

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS**  
**FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS E CIÊNCIAS**  
**ECONÔMICAS**  
**CURSO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS**

**A RETENÇÃO DE LUCRO EM EMPRESAS ISE E NÃO ISE DO SEGMENTO**  
**BANCOS, ENERGIA ELÉTRICA E PAPEL E CELULOSE**

Felipe Maia Rabello Queiroz  
Orientador: Prof. Dr. Ercílio Zanolla

**GOIÂNIA**  
**2016**

Prof. Dr. Orlando Afonso Valle do Amaral  
Reitor da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Luiz Mello de Almeida Neto  
Pró-reitor de Graduação da Universidade Federal de Goiás

Prof. Dr. Moisés Ferreira da Cunha  
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Prof. Ms. Ednei Morais Pereira  
Coordenador do curso de Ciências Contábeis

**FELIPE MAIA RABELLO QUEIROZ**

**A RETENÇÃO DE LUCRO EM EMPRESAS ISE E NÃO ISE DO SEGMENTO  
BANCOS, ENERGIA ELÉTRICA E PAPEL E CELULOSE**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado ao Curso de Ciências Contábeis da Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas da Universidade Federal de Goiás, como requisito para a conclusão do Curso de Ciências Contábeis.

**Orientador: Prof. Dr. Ercílio Zanolla**

**GOIÂNIA  
2016**

Ficha catalográfica elaborada automaticamente  
com os dados fornecidos pelo(a) autor(a), sob orientação do Sibi/UFG.

Maia Rabello Queiroz, Felipe  
A RETENÇÃO DE LUCRO EM EMPRESAS ISE E NÃO ISE DO  
SEGMENTO BANCOS, ENERGIA ELÉTRICA E PAPEL E CELULOSE  
[manuscrito] / Felipe Maia Rabello Queiroz. - 2016.  
XXVI, 26 f.

Orientador: Prof. Dr. Ercilio Zanolla.  
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal  
de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e  
Ciências Econômicas (FACE), Ciências Contábeis, Goiânia, 2016.  
Bibliografia.  
Inclui siglas, abreviaturas, tabelas, lista de tabelas.

1. Retenção de lucro. 2. DVA. 3. Sustentabilidade Empresarial. 4. ISE.  
5. Bolsa de valores. I. Zanolla, Ercilio, orient. II. Título.

FELIPE MAIA RABELLO QUEIROZ

A RETENÇÃO DE LUCRO EM EMPRESAS ISE E NÃO ISE DO SEGMENTO  
BANCOS, ENERGIA ELÉTRICA E PAPEL E CELULOSE

Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela seguinte Comissão Examinadora:

Prof. Dr. Ercilio Zanolla - Orientador  
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Prof. Dr. Ilírio José Rech - Avaliador  
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Prof. Dr.. Júlio Orestes da Silva - Avaliador  
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 15 de março de 2016.

## AGRADECIMENTOS

A conclusão desta monografia representa o término de um dos ciclos da minha vida que mais me entreguei: a universidade. Quando comecei a cursar o curso de Ciência Contábeis não fazia ideia das inúmeras possibilidades que iriam surgir em minha vida. Eu sempre acreditei que a universidade deveria ser vivida além da sala de aula e dessa forma eu pautei minha caminhada durante todos esses anos.

Gostaria de agradecer inicialmente a Deus, por ter me dado saúde, força e energia para prosseguir mesmo diante das dúvidas e dificuldades. E, principalmente, por ter me proporcionado o dom da vida, para aproveitar cada um dos momentos que tive.

De maneira especial agradeço aos meus pais, Tom e Marília, responsáveis por tudo o que sou hoje, por terem me educado para viver uma vida baseada em valores, honestidade e humildade. Vocês foram meus maiores professores e, por isso, tenho como dever honrar todos os sacrifícios que fizeram para que este momento fosse possível. Muito obrigado!

Agradeço também a minha irmã, Mariana, meus avós, Isoralda, José e Maria, além de todos os tios, primos, especialmente Raquel, Pedro Henrique, Izabela e Wander, e amigos que permitiram conviver e compartilhar momentos de aprendizado durante os anos de minha formação.

Não poderia deixar de mencionar duas instituições que contribuíram para que eu entendesse o meu papel no mundo e permitiram com que eu entendesse o poder do trabalho em equipe: a Atlética de Ciências Contábeis e a AIESEC. Duas entidades as quais eu me entreguei para viver intensamente, sempre da melhor maneira possível. Em especial, agradeço a Thioky, Bia, Letícia, Carol, Morais, Edilberto, Miriam, Natália, Danillo, Mariana, Pericles e todas as pessoas que compartilharam comigo um mesmo propósito trabalhando por estas entidades.

Por fim, ao meu orientador Prof. Dr. Ercílio Zanolla, pela paciência e dedicação que foram imprescindíveis para que este trabalho fosse desenvolvido. Muito obrigado!

## DEDICATÓRIA

Dedico este trabalho a todas as pessoas que sempre apoiaram minhas decisões, mesmo quando não faziam tanto sentido. Em especial, meus pais, minha irmã e meus avós pelo amor incondicional.

Aos outros dou o direito de ser como são. A mim dou o dever de ser cada dia melhor. (Chico Xavier)

## RESUMO

O presente trabalho com enfoque descritivo e quantitativo, objetiva analisar a retenção de lucro de empresas dos segmentos bancos, energia elétrica e papel e celulose que pertencem ao Grupo ISE e ao Grupo Não ISE. Para tanto, inicialmente fez-se a seleção dos segmentos que possuem maior participação na carteira ISE, além de manterem a sua classificação ISE e Não ISE. A partir desta amostra, procurou-se avaliar se estas possuíam médias iguais de retenção de lucro, utilizando-se como teste de média, não paramétrico, para duas amostras independentes de Mann-Whitney. E, por fim, observou-se o comportamento das empresas a partir da seguinte variável: lucros retidos sobre o valor adicionado. O resultado comprovou estatisticamente que, com um intervalo de confiança de 95%, as empresas ISE e Não ISE apresentam médias similares para esta variável.

**Palavras-Chave:** Retenção de Lucro; DVA; Sustentabilidade; Índice de Sustentabilidade Empresarial.

## LISTA DE TABELAS

|           |  |    |
|-----------|--|----|
| Tabela 1: | Quantidade de Empresas por Segmento              | 15 |
| Tabela 2: | Resumo do Processamento do Estudo                | 15 |
| Tabela 3: | Estatística Descritiva do RLVA                   | 16 |
| Tabela 4: | Teste de normalidade                             | 17 |
| Tabela 5: | Teste U de Mann-Whitney do RLVA                  | 17 |
| Tabela 6: | Teste U de Mann-Whitney do RLVA Papel e Celulose | 18 |
| Tabela 7: | Teste U de Mann-Whitney do RLVA Energia Elétrica | 18 |
| Tabela 8: | Teste U de Mann-Whitney do RLVA Bancos           | 18 |
| Tabela 9: | Teste U de Mann-Whitney do RLVA do VAAT          | 19 |

## LISTA DE SIGLAS

|           |   |
|-----------|---|
| CPC       | Comitê de Pronunciamento Contábil   |
| DRE       | Demonstração de Resultados do Exercício                                     |
| DSJI      | Índice de Sustentabilidade Dow Jones  |
| DVA       | Demonstração do Valor Adicionado  |
| FGV EAESP | Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas |
| GVCes     | Centros de Estudos em Sustentabilidade                                      |
| IFC       | International Finance Corporation   |
| ISE       | Índice de Sustentabilidade Empresarial                                      |
| ONU       | Organização das Nações Unidas   |
| RLVA      | Retenção de Lucro sobre o Valor Adicionado                                  |
| SRI       | Investimentos Socialmente Responsáveis                                      |
| VAAT      | Valor Adicionado sobre o Ativo Total  |

## SUMÁRIO

|  |    |
|--|----|
| 1. INTRODUÇÃO.....   | 1  |
| 1.1 PROBLEMA E OBJETIVOS DA PESQUISA.....                        | 2  |
| 1.2 JUSTIFICATIVA DA PESQUISA.....                               | 3  |
| 1.3 OBJETIVOS DA PESQUISA.....                                   | 4  |
| 1.3.1 OBJETIVO GERAL.....  | 4  |
| 1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....                                 | 4  |
| 2. REFERENCIAL TEÓRICO.....                                      | 5  |
| 2.1 SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL.....                            | 5  |
| 2.2 DEMONSTRAÇÃO DO VALOR ADICIONADO (DVA).....                  | 8  |
| 2.3 POLÍTICA DE DISTRIB. DE DIVIDENDOS E RETENÇÃO DE LUCROS..... | 11 |
| 3. METODOLOGIA.....  | 12 |
| 3.1 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS.....                             | 13 |
| 4. ANÁLISE DE DADOS.....   | 14 |
| 4.1 ANÁLISE DOS GRUPOS DE EMPRESAS ISE E NÃO ISE.....            | 15 |
| 4.2 ANÁLISE DOS RESULTADOS.....                                  | 16 |
| 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....                                     | 19 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....                                 | 21 |



## 1. INTRODUÇÃO

Segundo Maehara (2013), o conceito de sustentabilidade tornou-se um assunto recorrente e está ligado a temas que vão além da questão ambiental, abrangendo inclusive questões sociais. Com o intuito de diminuir o impacto que têm causado aos sistemas naturais, atualmente as empresas estão à procura de novas práticas que contribuam para a questão ambiental, utilizando-se de políticas internas e sistemas que permitam gerenciar suas atividades.

Gonçalves-Dias (2009, p. 24) afirma que “o fato é que a humanidade está esgotando os recursos a uma velocidade maior do que a capacidade natural de a terra regenerar-se”. Com isso, as empresas estão usando deste tema para definir suas ações, preocupando-se para que o desenvolvimento econômico de suas entidades caminhe ao lado do desenvolvimento sustentável.

De acordo com Silva e Quelhas (2006), existe uma tendência mundial onde os investidores procuram beneficiar as organizações que adotam políticas a favor de causas sociais e sustentáveis. A partir desta informação pode-se inferir que a adoção de práticas sociais corporativas, com o intuito de garantir sustentabilidade, representa uma estratégia da entidade.

Recentemente, conforme a BM&FBOVESPA, os acionistas, tanto nacionalmente como em outros países, passaram a buscar por empresas responsáveis socialmente, além de sustentáveis e rentáveis, para investir os seus recursos. Esses investimentos, ainda segundo a BM&FBOVESPA, são denominados “Investimentos Socialmente Responsáveis” (“SRI”). Para Rezende (2005) pode-se classificar como SRI, o investimento que considera, além dos resultados financeiros, questões ambientais, responsabilidade social e comportamentos éticos.

Este cenário contribuiu para o surgimento de um indicador brasileiro para avaliar as empresas em relação às questões socioambientais, responsabilidade social e sustentabilidade empresarial. Com isso, surgiu o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial.

Conforme Teixeira e Nossa (2010), o ISE surgiu no ano de 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo (BMF&Bovespa) em conjunto com outras entidades, sendo o primeiro índice de sustentabilidade da América Latina.

De acordo com BM&FBOVESPA o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) possui como finalidade evidenciar o diferencial de acordo com o retorno da carteira de empresas que são reconhecidas por responsabilidade social e sustentabilidade empresarial, disseminando suas boas práticas.

“A sustentabilidade empresarial consiste em assegurar o sucesso do negócio e ao mesmo tempo contribuir para o desenvolvimento econômico e social da comunidade, um meio ambiente saudável e uma sociedade estável” (ETHOS, 2009). A partir deste conceito pode-se inferir que a sustentabilidade tem objetivo ligado ao crescimento da empresa, tanto sustentável como econômico, sem que prejudique o desenvolvimento da sociedade e preservação ambiental.

Este trabalho é importante, pois retrata uma análise comparativa de empresas que compõem, ou não, a carteira do ISE negociado na Bovespa, nos segmentos Bancos, Energia Elétrica e Papel e Celulose. Um dos enfoques do trabalho diz respeito às empresas com boas práticas de sustentabilidade empresarial. O objetivo é identificar se na prática as empresas ISE retêm mais lucro que as não ISE, considerando-se o valor adicionado gerado por elas.

Destaca-se que a pesquisa busca verificar se, do ponto de vista do acionista, é vantajoso investir em uma empresa que se adequa as inúmeras exigências sustentáveis, visto que o financiamento destas práticas pode diminuir o retorno financeiro da empresa.

### **1.1. Problema e objetivos da pesquisa**

Para Rezende et al (2005), as entidades estão, aos poucos, incorporando em seus serviços e produtos os conceitos de responsabilidade social e ambiental. Contudo, nem sempre avalia-se o capital reservado para financiar estas práticas, considerando que estas apresentam um custo para as empresas.

O estudo procura analisar a relação do índice apresentado (ISE) com a retenção de lucro nos anos de 2012, 2013 e 2014. Este estudo tem como intuito verificar se as organizações que se enquadram como socialmente responsáveis retêm mais lucros para financiar suas atividades.

Na literatura, a priori, as políticas de sustentabilidade exigem investimentos adicionais. Para Cavalcante et al (2007) as políticas de responsabilidade social de uma organização representam custos adicionais com tendência de reduzir o retorno para os acionistas.

Nesse sentido, a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) foi selecionada como instrumento de pesquisa para responder a seguinte questão: As Empresas ISE do Segmento Bancos, Energia Elétrica e Papel e Celulose retêm mais lucro que as Empresas Não ISE?

## **1.2 Justificativa da Pesquisa**

Para Silva e Quelhas (2006) há um movimento que defende que organizações não podem utilizar seus recursos para aumentar a performance ambiental e social, sem reduzir o retorno do acionista. Entretanto, Derwall et al (2005) afirma que empresas que promovem melhoria de performance ambiental, a partir de práticas sustentáveis, aumentam a eficiência na utilização dos seus recursos, criando uma vantagem competitiva.

Segundo Gomes e Tortato (2011, p. 40) “os temas de responsabilidade social e sustentabilidade ambiental tem atraído pesquisas com o intuito de associar o compromisso com essas atividades e os resultados corporativos alcançados”. Ainda segundo os autores, a produção teórica possui algumas controvérsias em relação a esta temática.

Dessa forma, este estudo, por meio da análise da retenção de lucro na DVA, tem como contribuição para a sociedade, verificar se as empresas dos segmentos bancos, energia elétrica e papel e celulose pertencentes a carteira ISE da bolsa de valores são capazes de reter lucros e financiar suas práticas

sustentáveis. Para a academia, esta pesquisa ressalta a importância da DVA ao utilizar para analisar comparativamente empresas dos grupos ISE e não ISE com informações presentes nesta demonstração.

### **1.3 Objetivos da Pesquisa**

#### **1.3.1 Objetivo Geral**

O objetivo geral da pesquisa é analisar a retenção de lucro de empresas dos segmentos bancos, energia elétrica e papel e celulose que pertencem ao Grupo ISE e ao Grupo Não ISE.

## **2. REFERENCIAL TEÓRICO**

A fim de atender ao objetivo pretendido neste estudo, esta seção se dedica ao referencial teórico, na qual trataremos dos seguintes pontos: (i) sustentabilidade empresarial; (ii) demonstração do valor adicionado; e (iii) política de distribuição de dividendos e retenção de lucros;

### **2.1 Sustentabilidade Empresarial**

Com as mudanças em sentido global, além dos fatores econômicos e estruturais, outros começam a fazer parte da responsabilidade das empresas, que são as questões do meio ambiente natural e as questões sociais (CORAL, 2002). Nesse contexto o ambiente externo acaba por gerar uma cobrança das empresas por práticas sustentáveis que venham suprir as questões mencionadas.

Para Philippi (2001) a definição de sustentabilidade refere-se a uma sociedade que não coloca em risco os recursos naturais que depende, dentre eles: o ar, a água, o solo e a vida vegetal e animal. Ainda segundo o autor, uma atividade sustentável está diretamente ligada ao longo prazo, sendo esta uma

atividade que possa ser mantida por um período indeterminado, de tal modo que não se desgaste.

Segundo Gomes e Tortato (2011, p. 36) o termo “sustentabilidade empresarial” pode ser utilizado como sinônimo de “desenvolvimento empresarial sustentável”, sendo ambos responsáveis por garantir as necessidades presentes sem prejudicar as gerações futuras.

“Dentro de uma abordagem econômica, a sustentabilidade pode ser entendida como uma questão de se estabelecer uma distribuição igualitária de bem-estar associado aos recursos naturais nas dimensões inter e intratemporal” (SOLOW, 1991 apud MASULLO, 2004).

De acordo com Mcguire et al. (1988 apud Gomes e Tortato 2011) existe uma relação negativa entre responsabilidade social e desempenho financeiro na teoria dos shareholders. Segundo o autor, as práticas referentes a responsabilidade social geram custos adicionais que colocam a empresas em desvantagem econômica.

Do ponto de vista de Bonelli e Robles Junior (2012, p. 157) quando se trata de aspectos econômicos em políticas sustentáveis e que impactem menos o meio ambiente o pensamento inicial é no aumento das despesas da empresa. Entretanto, o autor defende que um sistema estruturado permite o autofinanciamento das práticas adotadas.

Para Seroa da Motta (1998 apud Masullo 2004) a dimensão intertemporal refere-se as ações que visam garantir que as próximas gerações tenham acesso as mesmas condições que a atual. Por outro lado, a dimensão intratemporal tem como intuito minimizar a degradação produzida, fazendo com que os estragos sejam pagos por quem o gera, evitando que os usuários que não são favorecidos pelo capital natural não saiam em desvantagem.

De forma mais específica, Gomes e Tortato (2011), caracterizam a sustentabilidade empresarial com uma perspectiva mais estratégica, pois esta possui uma relação com sucesso a longo prazo, isto é, liga-se com o princípio da continuidade de uma empresa e sua busca pela longevidade, a partir do empenho com práticas compatíveis com os públicos da empresa.

Basseto (2007) reforça a sustentabilidade como um fator determinante para busca do crescimento econômico como forma de destaque no mercado competitivo, principalmente no que diz respeito ao desenvolvimento da sociedade e utilização racional dos recursos naturais. Com isso, podemos destacar a sustentabilidade como um atrativo para investidores.

Para Gomes e Tortato (2011), há uma tendência mundial que valoriza os conceitos relacionados ao desenvolvimento sustentável, aumentando a procura por investimentos que sejam socialmente responsáveis. De acordo com a Bovespa (2006) estes investimentos socialmente responsáveis (SRI) consideram a capacidade de gerar valores a longo prazo, ou seja, são empresas cuja estrutura e ações são mais voltadas para enfrentar riscos, sejam eles econômicos, sociais e ambientais.

Os Investimentos Socialmente Responsáveis (SRIs) ganharam uma importância diante dos aplicadores e tomadores de recursos. Segundo Gomes e Tortato (2011), seguindo a tendência mundial, os investidores passaram a investir em empresas que possuem práticas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis.

Com isso, nasceu a necessidade por indicadores que mensurem a responsabilidade social das empresas de capital aberto.

Furtado (2001) define os indicadores de sustentabilidade como mensuráveis que tem a finalidade de expressar tendências de natureza ambiental, econômica e social. O autor afirma que os índices são valores que representam um conjunto de indicadores. Sendo assim, eles medem a variação média que a empresa apresenta dentre os indicadores mensurados.

Já de acordo com Bellen (2005), os indicadores de sustentabilidade são formas de atender a demanda que os acionistas possuem para identificar as empresas com práticas sustentáveis. Para o autor, os índices de sustentabilidade têm a finalidade simplificar o processo de comunicação.

Esses índices, segundo Beato, Souza e Parisotto (2009), possuem um papel fundamental para direcionar os investidores, servindo como ferramentas para evidenciar as empresas que estão comprometidas com sustentabilidade,

destacando empresas que possuem rentabilidade e geram dividendos, mas que possuem práticas socioambientais e governança corporativa.

Seguindo esta linha de raciocínio, surgiram então índices e indicadores para facilitar e evidenciar as empresas com boas práticas no mercado financeiro. Em 1999, de acordo com Machado, Machado e Corrar (2009) foi criado nos EUA o primeiro índice a avaliar, dentro do seguimento de empresas líderes em sustentabilidade, o desempenho financeiro, o índice Dow Jones Sustainability (DSJI – Índice de Sustentabilidade Dow Jones).

Para atender essa demanda crescente no Brasil, de acordo com Gomes e Tortato (2011), a BMF Bovespa, em conjunto com algumas instituições, optou pela criação de um índice que fosse referência para os SRIs. Com isso, no ano de 2005, surgiu o ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial. Segundo os autores, a carteira ISE é composta por empresas socialmente responsáveis, com os seguintes objetivos: evidenciar as empresas do ISE no mercado, com o intuito de promover boas práticas; e atender aos acionistas que pretendem beneficiar empresas com compromissos éticos em seu modelo de gestão.

Iniciativa pioneira na América Latina, o ISE busca criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações. Iniciado em 2005, foi originalmente financiado pela International Finance Corporation (IFC), braço financeiro do Banco Mundial, seu desenho metodológico é responsabilidade do Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVCes) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP). A Bolsa é responsável pelo cálculo e pela gestão técnica do índice. (BMFBOVESPA, 2015)

Segundo informações do endereço eletrônico da Bovespa, a carteira do ISE possui atualmente 40 empresas, escolhidas anualmente, conforme responsabilidade social, sustentabilidade e governança corporativa.

## 2.2 Demonstração do Valor Adicionado (DVA)

A variável retenção de lucro em empresas nos segmentos selecionados da bolsa de valores, participantes ou não, da carteira teórica do ISE, objeto de estudo desta pesquisa, foi obtida da DVA.

De acordo com Marion (2002), a DVA teve sua primeira elaboração e divulgação na Europa, influenciada pelos países da Inglaterra, França e Alemanha, sendo internacionalmente divulgada em virtude de uma orientação da ONU.

Conforme Santos (2005), no Brasil os estudos sobre a DVA foram desenvolvidos inicialmente pelo Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo (FEA-USP).

Segundo De Luca (1998) a DVA surgiu com o intuito de suprir as necessidades que os usuários possuíam sobre informações da riqueza gerada pela sua empresa e a sua devida distribuição. Sendo assim, o valor adicionado de uma determinada empresa representa o quanto ela agrega de valor em um período no seu processo empresarial.

Para Gallizo (1989 apud Cosenza 2003), a DVA pode ser entendida como uma informação econômico-financeira de caráter temporal que evidencia a circulação do patrimônio e nos permite verificar o valor gerado pela entidade em um determinado período, especificando como foi a distribuição deste valor entre as partes que corroboraram para sua criação.

Fagundes et. al. (2008) afirmam que a demonstração do valor adicionado possui a finalidade de evidenciar o desempenho econômico apresentado pela empresa e como este se relaciona com a sociedade.

Sendo assim, ela é uma ferramenta importante para perceber o benefício que cada empresa oferece para a sociedade. Este benefício, segundo Chan, Silva e Martins (2007) é evidenciado principalmente no que diz respeito a impostos, taxas e contribuições pagas ao governo, a representatividade da mão

de obra na geração e qual foi a remuneração do capital, seja ele próprio ou de terceiros.

A partir destas informações pode-se inferir que a DVA possui um papel único na evidenciação de como o valor adicionado das empresas é distribuído para cada uma das partes. E o seu surgimento está diretamente ligado a esta necessidade da sociedade na época, suprimindo uma lacuna que existia entre as demonstrações que já eram utilizadas.

Segundo Assaf Neto (2010 apud Eckert 2013) dentre as demonstrações contábeis a que apresenta maior similaridade a DVA é a Demonstração do Resultado do Exercício (DRE), sendo esta a base para elaboração da DVA. Ainda segundo o autor mencionado, é importante destacar que, a principal diferença entre a DRE e a DVA refere-se as informações fornecidas e para quais usuários elas são voltadas. Enquanto que a DRE retrata o resultado referente ao período e possui os sócios e acionistas como principais usuários foco, a DVA apresenta a riqueza gerada e como é distribuída para todos os interessados.

Para Machado et. al (2009, p.116), “A principal característica da DVA é a evidenciação do valor da riqueza gerada pela empresa e sua distribuição ao stakeholders (empregados, governo, financiadores e acionistas).”.

Na ótica de Eckert (2013), podemos destacar a importância da DVA sobre o ponto de vista econômico e social. Na perspectiva econômica, a DVA tem um papel fundamental em mensurar a eficiência, pois permite verificar a riqueza gerada a partir dos insumos de produção, contrastando os valores de entrada e saída. Já em relação a visão social, demonstra para quais partes foi distribuída o valor adicionado gerado que contribuíram ou permitiram a geração da riqueza.

Para regulamentar a DVA, ao final de 2007 foi sancionada a lei nº 11.638 que passou a ter sua elaboração e publicação como obrigatória para as sociedades anônimas de capital aberto, sendo opcional para as demais sociedades.

Ludícibus et.al. (2010) afirmam que para que sejam atendidas as exigências do pronunciamento técnico CPC 09 e legislação societária, a DVA deverá:

- a) ser elaborada com base no princípio contábil da competência;
- b) ser apresentada de forma comparativa (período atual e anterior);
- c) ser elaborada com base nas demonstrações consolidadas, e não pelo somatório das demonstrações do valor adicionado individuais, no caso da divulgação da DVA consolidada;
- d) incluir a participação dos acionistas minoritários no componente relativo à distribuição do valor adicionado, no caso da divulgação da DVA consolidada;
- e) ser consistente com a demonstração do resultado e conciliada em registros auxiliares mantidos pela entidade e
- f) ser objeto de revisão ou auditoria se a entidade possuir auditores externos independentes que revisem ou auditem suas demonstrações contábeis.

A DVA se constitui em um importante instrumento de gerenciamento e planejamento, e também de controle social, uma vez que sua apresentação revela dados significativos quanto à atividade das entidades e seus consequentes impactos considerando-se o papel social desempenhado pelas empresas (Almeida et al 2009).

A DVA apresenta uma visão diferente das demais demonstrações, pois segundo Machado (2007, p. 38) é comum as demonstrações apresentarem o lucro das organizações e como este foi calculado, enquanto que na DVA evidencia-se a destinação da riqueza gerada. Consolidando-se, então, como uma importante demonstração para evidenciar o retorno financeiro dos acionistas, os lucros retidos para manutenção das atividades, entre outros.

### **2.3 Política de Distribuição de Dividendos e Retenção de Lucros**

Ludícibus e Marion (2001) definem dividendos como direito que o acionista possui de receber obrigatoriamente, conforme estabelecido na lei societária (Lei 6.404/76), em cada exercício, um valor referente a parcela de lucros estabelecida no estatuto, ou, caso omissa em estatuto, seguindo os critérios da lei societária.

No Brasil, a lei que normatiza o pagamento de dividendos é a lei 6.404/1976, nomeada Lei das Sociedades por Ações.

Segundo Ludícibus, Martins e Gelbcke (2003) os dividendos referem-se a destinação do lucro do exercício, dos lucros acumulados ou de reservas de lucros aos acionistas da companhia. Damodaran (1997 apud Maciel, Libonati e Lagioia 2008) por sua vez, afirma que os dividendos representam a garantia dos acionistas de companhias abertas de receber o retorno do capital investido.

Santos e Schmidt (2002) completam dizendo que o dividendo é a parcela do lucro que representa cada ação e o seu respectivo rendimento.

Para Vancin e Procianoy (2014), a política de dividendos detalha os direcionamentos sobre distribuição para os acionistas. Segundo Gitman (2001) a política precisa ser formulada para atender dois objetivos: aumentar a riqueza dos proprietários da empresa e fornecer capital suficiente para financiar as suas atividades.

Ross, Westerfield e Jordan (2008) ressaltam que a principal decisão referente a política de dividendos que a empresa pode tomar é entre escolher pagar em dinheiro seus acionistas segundo a remuneração do capital ou optar pela retenção do mesmo e investi-lo.

Para Padoveze, Frezatti e Benedicto (1994, p. 7) “a retenção de lucros, em regra geral, é destinada à manutenção da capacidade física da empresa”. Entretanto, Xavier, Chagas e Santos (2010) afirmam haver necessidades de investimentos maior que a apresentada inicialmente, com isso, para que empresa possa permanecer com a sua participação no mercado ela precisa realizar certos investimentos.

Ainda na percepção de Xavier, Chagas e Santos (2010), a decisão financeira também considera aspectos de caráter estratégico levando em conta a relevância que apresenta no mercado e como obter vantagens em relação a isso.

Com isso, pode-se inferir que distribuir ou reter lucro serve para atender os objetivos da empresa. Sendo a retenção de lucro necessária para que os investimentos e práticas que ela possui sejam custeados.

### **3. METODOLOGIA**

Este trabalho pode ser classificado, como uma pesquisa descritiva e quantitativa. Segundo Martins e Teóphilo (2009) pode-se classificar a pesquisa descritiva de acordo com os objetivos estabelecidos, por possuir uma característica de transição entre as pesquisas exploratórias e explicativas. Com isso, este trabalho se caracteriza como descritivo porque descreve, observa e classifica as empresas sustentáveis e não sustentáveis que compõem a carteira da Bovespa nos setores selecionados.

Com relação a abordagem do problema, esta pesquisa classifica-se como quantitativa, de acordo com Martins e Teóphilo (2009), pois serão utilizados instrumentos estatísticos para análise e estudo dos dados levantados. Por isso, em virtude da coleta, classificação e análise de dados numéricos das Demonstrações do Valor Adicionado o presente estudo, classifica-se, em relação a abordagem, como quantitativa.

### 3.1 Procedimentos Metodológicos

Primeiramente verificou-se os três segmentos de atividade econômica com maior participação na carteira do ISE nos anos de 2012, 2013 e 2014. Os segmentos de Energia Elétrica, Bancos e Papel e Celulose foram selecionados.

Em seguida, as empresas foram separadas em dois grupos: Grupo ISE - empresas que compõem a carteira do ISE - e Grupo não ISE - empresas que não compõem a carteira do ISE. A amostra foi composta de 20 empresas ISE e 66 não-ISE, totalizando 86 empresas. Os dados foram extraídos do *site* da BMF&Bovespa, considerando a DVA dos exercícios de 2012, 2013 e 2014.

As variáveis retenção de lucro e valor adicionado foram obtidas da DVA e o índice RLVA – retenção de lucro sobre o valor adicionado gerado, calculado da seguinte forma:

$$RLVA = \frac{\text{Lucros Retidos no Exercício}}{\text{Valor Adicionado a Distribuir}}$$

Além da RLVA, utilizou-se as variáveis valor adicionado e ativo total das empresas para calcular o seguinte índice:

$$VAAT = \frac{\text{Valor Adicionado a Distribuir}}{\text{Ativo Total}}$$

Este índice será utilizado para elucidar a criação de valor em empresas classificadas ou não na carteira ISE.

Utilizou-se o programa IBM SPSS Statistics 23.0 para os testes estatísticos das variáveis e o programa Microsoft Office Excel 2013 para formatação das tabelas utilizadas. Não foram utilizados para análise os dados das empresas que ingressaram na carteira ISE ou perderam o título ISE no período do estudo, considerando-se apenas as que mantiveram a mesma classificação durante o período.

Para definir o teste estatístico de diferença de médias a ser utilizado, inicialmente efetuou-se o teste de normalidade. Para isso, aplicou-se teste de normalidade Kolmogorov-Smirnov para série com mais de 30 observações e Shapiro-Wilk para séries com menos de 20 observações. Considerando-se séries com distribuição não normal, aplica-se o teste não paramétrico de séries independentes.

Para Hackbarth Neto e Stein (2003, p.1) o teste não paramétrico “representa um conjunto de ferramentas de uso mais apropriado em pesquisas onde não se conhece bem a distribuição da população e seus parâmetros”. Ainda segundo os autores, dentre os testes não paramétricos destaca-se o de Mann-Whitney como um dos mais utilizados para comparação de dois grupos independentes.

Por isso, para verificar se as empresas do grupo ISE retém mais lucros que as do grupo não ISE utilizou-se teste de diferenças de média, não paramétrico, Mann-Whitney.

Os dados foram trabalhados de acordo com o exercício a que se referem, ou seja, os testes estatísticos foram calculados por ano, trazendo uma visão mais ampla do desempenho das empresas do grupo ISE e Não ISE durante o período.

Por fim, a partir desta metodologia, testou-se a seguinte hipótese: As empresas pertencentes ao ISE apresentam retenção de lucro maior que as empresas Não ISE.

## 4. ANÁLISE DE DADOS

No quarto capítulo deste trabalho apresentam-se os resultados da pesquisa e está dividido em dois subcapítulos. O 4.1 apresenta a caracterização da amostra de acordo com os grupos ISE e não ISE. Já o 4.2 apresenta os resultados encontrados na pesquisa. Na análise dos resultados foram evidenciados os testes estatísticos referentes a estatística descritiva dos dados e ao teste de média para duas amostras independentes de Mann-Whitney.

### 4.1 Análise dos grupos de empresas ISE e Não ISE

A composição dos grupos de empresas está evidenciada na Tabela 1.

**Tabela 1: QUANTIDADE DE EMPRESAS POR SEGMENTO**

| Segmento         | Carteira ISE |            | Carteira Não ISE |            | Total     |             |
|------------------|--------------|------------|------------------|------------|-----------|-------------|
|                  | Nº           | %          | Nº               | %          | Nº        | %           |
| Energia Elétrica | 13           | 23%        | 43               | 77%        | 56        | 65%         |
| Bancos           | 5            | 20%        | 20               | 80%        | 25        | 29%         |
| Papel e Celulose | 2            | 40%        | 3                | 60%        | 5         | 6%          |
| <b>TOTAL</b>     | <b>20</b>    | <b>23%</b> | <b>66</b>        | <b>77%</b> | <b>86</b> | <b>100%</b> |

Fonte: Dados da Pesquisa

Conforme apresenta a Tabela 1, constata-se que das 86 empresas selecionadas para a amostra, de acordo com os critérios estabelecidos neste trabalho, apenas 20 pertencem ao grupo que compõem a carteira ISE, enquanto 66 pertencem ao grupo que não compõem a carteira ISE.

Dos três segmentos estudados, apenas 20 empresas compõem a carteira ISE nos três anos. Dentre esses segmentos, o que apresenta maior número de empresas na carteira ISE e não ISE é o de Energia Elétrica, com um total de 56 empresas, o que representa 65% da amostra estudada, sendo 13 ISE e 43 Não ISE.

A composição do grupo de empresas ISE e Não ISE por ano manteve-se uniforme, pois para o estudo utilizou-se apenas empresas que participaram da carteira ISE e não ISE nos três anos. Sendo que, dentre as 86 que compõem a amostra, todas apresentam dados válidos para o estudo. Conforme tabela 2.

**Tabela 2: RESUMO DO PROCESSAMENTO DO ESTUDO**

| ANO  | GRUPO   | Válido |             | Omisso |             | Total |             |
|------|---------|--------|-------------|--------|-------------|-------|-------------|
|      |         | N      | Porcentagem | N      | Porcentagem | N     | Porcentagem |
| 2012 | ISE     | 20     | 100%        | 0      | 0%          | 20    | 100%        |
|      | NÃO ISE | 66     | 100%        | 0      | 0%          | 66    | 100%        |
| 2013 | ISE     | 20     | 100%        | 0      | 0%          | 20    | 100%        |
|      | NÃO ISE | 66     | 100%        | 0      | 0%          | 66    | 100%        |
| 2014 | ISE     | 20     | 100%        | 0      | 0%          | 20    | 100%        |
|      | NÃO ISE | 66     | 100%        | 0      | 0%          | 66    | 100%        |

Fonte: Dados da pesquisa.

#### 4.2. Análise dos resultados

Inicialmente, realizou-se o cálculo da estatística descritiva do RLVA das empresas ISE e Não ISE, resultando na seguinte tabela:

**Tabela 3: ESTATÍSTICA DESCRITIVA DO RLVA**

| Ano  | Grupo      | Média | Mediana | Variância | Desvio Padrão | Mínimo | Máximo | Amplitude | Assimetria |
|------|------------|-------|---------|-----------|---------------|--------|--------|-----------|------------|
| 2012 | ISE        | 0,05  | 0,05    | 0,29      | 0,54          | -1,94  | 0,69   | 2,63      | -2,70      |
|      | NÃO ISE    | -0,08 | 0,15    | 1,29      | 1,13          | -6,62  | 0,99   | 7,61      | -4,04      |
|      | GERAL 2012 | -0,05 | 0,09    | 1,05      | 1,03          | -6,62  | 0,99   | 7,61      | -4,29      |
| 2013 | ISE        | -0,04 | 0,02    | 0,53      | 0,73          | -2,88  | 0,62   | 3,50      | -3,37      |
|      | NÃO ISE    | 0,03  | 0,14    | 0,48      | 0,69          | -2,81  | 0,95   | 3,76      | -2,25      |
|      | GERAL 2013 | 0,01  | 0,09    | 0,48      | 0,70          | -2,88  | 0,95   | 3,83      | -2,47      |
| 2014 | ISE        | -0,30 | 0,06    | 2,99      | 1,73          | -7,01  | 0,72   | 7,73      | -3,53      |
|      | NÃO ISE    | -0,06 | 0,11    | 1,06      | 1,03          | -6,69  | 0,97   | 7,66      | -4,49      |
|      | GERAL 2014 | -0,12 | 0,11    | 1,49      | 1,22          | -7,01  | 0,97   | 7,98      | -4,25      |

Fonte: Dados da pesquisa.

Em relação à média do RLVA anual, as empresas do grupo ISE apresentaram uma média superior a do grupo Não ISE apenas no ano de 2012, ficando abaixo da média nos demais anos. O ano-base de 2014 foi o que

apresentou a maior diferença em relação aos grupos, onde o ISE teve uma média de  $-0,304$ , enquanto que o Não ISE apresentou  $-0,063$ .

As médias negativas significam que grupos das empresas tiveram prejuízo e/ou o valor adicionado criado não foi suficiente para cobrir a riqueza distribuída para pessoal, governo e financiadores. Ou seja, as empresas não conseguiram remunerar os seus capitais próprios a partir das suas atividades. Com isso, pode-se dizer que elas, em média, destruíram valor.

A mediana das empresas Não ISE também foi superior que as empresas ISE, neste caso em todos os anos analisados. Isso significa que o a empresa que está na posição intermediária do grupo Não ISE apresenta um RLVA superior as do grupo Não ISE. Um dos fatos que contribuiu para este fato é o número da amostra das empresas Não ISE ser superior as empresas ISE. No entanto, este fator não é determinante, visto que depende do RLVA de cada uma das empresas.

Ao passar dos anos, no que tange a variância e o desvio padrão, as empresas estudadas foram passando por uma transição. Em um primeiro momento onde as empresas do Grupo Não ISE apresentavam valores superiores às do Grupo ISE, este cenário se inverteu a partir do segundo ano estudado (2013), mantendo-se o mesmo no ano de 2014 com uma diferença entre os grupos maior que as anteriores. Com isso, podemos afirmar que as empresas do grupo Não ISE apresentaram resultados mais próximos um dos outros ao longo do tempo, com desempenho RLVA mais próximo da média do grupo.

Com exceção do ano de 2013, os menores mínimos pertencem ao grupo ISE. Enquanto que os maiores máximos em todos os anos pertencem ao grupo Não ISE. No quesito valores o menor mínimo foi  $-7,01$  no ano de 2014 e o maior máximo foi  $0,99$  no ano de 2012.

A maior amplitude foi referente as empresas ISE no ano de 2014. Entretanto, nos demais anos a amplitude das empresas ISE foi menor que as empresas Não ISE. Com isso, pode-se afirmar que os valores das empresas não ISE estão distribuídos em um intervalo menor, podendo este intervalo menor ser em virtude de ter uma amostra menor que o grupo Não ISE.

Em seguida, calculou-se o teste de normalidade. Os resultados encontrados foram os seguintes:

**Tabela 4: TESTE DE NORMALIDADE**

| ANO  | GRUPO   | Kolmogorov-Smirnov |    |       | Shapiro-Wilk |    |       |
|------|---------|--------------------|----|-------|--------------|----|-------|
|      |         | Estatística        | Gl | Sig.  | Estatística  | gl | Sig.  |
| 2012 | ISE     | 0,312              | 20 | 0,000 | 0,692        | 20 | 0,000 |
|      | NÃO ISE | 0,330              | 66 | 0,000 | 0,554        | 66 | 0,000 |
| 2013 | ISE     | 0,299              | 20 | 0,000 | 0,595        | 20 | 0,000 |
|      | NÃO ISE | 0,290              | 66 | 0,000 | 0,741        | 66 | 0,000 |
| 2014 | ISE     | 0,438              | 20 | 0,000 | 0,483        | 20 | 0,000 |
|      | NÃO ISE | 0,319              | 66 | 0,000 | 0,575        | 66 | 0,000 |

Fonte: Dados da pesquisa. Intervalo de Confiança 95%.

Como todos os grupos em questão apresentaram significância menor que 0,05 ( $p < 0,05$ ), as séries têm distribuição não normal e faz-se necessário a aplicação de um teste não paramétrico de Mann-Whitney.

Ao aplicar os testes estatísticos, temos primeiro uma tabela com as médias de classificações das empresas pertencentes ao grupo ISE e Não ISE, conforme a tabela a seguir:

**Tabela 5: TESTE U DE MANN-WHITNEY DO RLVA**

| Estatística       | 2012  | 2013  | 2014  |
|-------------------|-------|-------|-------|
| U de Mann-Whitney | 615,5 | 549   | 632,5 |
| P-value           | 0,649 | 0,256 | 0,779 |

Fonte: Dados da pesquisa.

Para análise do teste, considerou-se as seguintes hipóteses:

H0: As médias entre as empresas que compõem a carteira ISE e as que não compõem são iguais.

H1: As médias entre as empresas que compõem a carteira ISE e as que não compõem não são iguais.

A partir deste resultado pode-se verificar que os dois grupos não apresentam evidência estatística de diferença entre as médias, pois apresentaram em todos os anos p valor superior a 0,05 para o intervalo de confiança 95%.

Em seguida, subdividiu-se os grupos ISE e Não ISE de acordo com seus respectivos segmentos para aplicação dos testes. Os resultados por segmento foram os seguintes:

**Tabela 6: TESTE U DE MANN-WHITNEY DO RLVA PAPEL E CELULOSE**

| Estatística       | 2012  | 2013  | 2014  |
|-------------------|-------|-------|-------|
| U de Mann-Whitney | 0     | 2     | 1     |
| P-value           | 0,083 | 0,564 | 0,248 |

Fonte: Dados da pesquisa.

**Tabela 7: TESTE U DE MANN-WHITNEY DO RLVA ENERGIA ELÉTRICA**

| Estatística       | 2012  | 2013  | 2014  |
|-------------------|-------|-------|-------|
| U de Mann-Whitney | 277   | 208   | 254,5 |
| P-value           | 0,961 | 0,165 | 0,627 |

Fonte: Dados da pesquisa.

**Tabela 8: TESTE U DE MANN-WHITNEY DO RLVA BANCOS**

| Estatística       | 2012  | 2013  | 2014  |
|-------------------|-------|-------|-------|
| U de Mann-Whitney | 37    | 32    | 31,5  |
| P-value           | 0,377 | 0,221 | 0,208 |

Fonte: Dados da pesquisa.

Ao analisar os segmentos separadamente, apesar do p valor apresentar resultados diferentes em cada um, todos os valores apresentados são maiores que 0,05. Com isso, os grupos ISE e Não ISE não apresentam evidência estatística de que possuem médias diferentes nos seus respectivos segmentos.

Por último analisou-se o valor adicionado criado sobre o ativo total das empresas estudadas (VAAT) para que fosse possível verificar a criação de valor entre as empresas do grupo ISE e Não ISE. Os resultados encontrados foram os seguintes:

**Tabela 9: TESTE U DE MANN-WHITNEY DO VAAT**

| Estatística       | 2012  | 2013  | 2014  |
|-------------------|-------|-------|-------|
| U de Mann-Whitney | 646   | 559   | 613   |
| P-value           | 0,886 | 0,302 | 0,631 |

Fonte: Dados da pesquisa.

Por fim, no que diz respeito a criação de valor, não foi encontrada evidência estatística para médias diferentes entre os grupos. Isso se explica porque todos os p valores encontrados foram maiores que 0,05. Sendo assim, não apresenta evidência estatística de médias diferentes.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

De acordo com o que foi apresentado anteriormente, estudos na área de sustentabilidade são relevantes para avaliar a eficiência do ISE. Os resultados destas pesquisas apontam que as empresas que estão listadas e certificadas com práticas sustentáveis, no geral, apresentam um atrativo maior que as que não promovem práticas similares.

A partir desta premissa, este trabalho procurou através de testes estatísticos e análises, evidenciar as diferenças entre empresas que compõem ou não a carteira ISE em três segmentos da bolsa de valores, sendo eles: energia elétrica, bancos e papel e celulose. Para isso foram estudadas e analisadas 86 empresas que possuem capital aberto na bolsa de valores BMF&Bovespa.

A partir do teste estatístico de média para 2 amostras independentes – Mann-Whitney – concluiu-se que, em um intervalo de 95% de confiança, com significância de 5%, as empresas do Grupo ISE e Não ISE apresentam evidência estatística de que retém lucro sobre o valor adicionado similar.

A probabilidade de ocorrência nos anos estudados, dada pelo p-valor, variou de 0,256 a 0,779, para um valor estatístico de Mann-Whitney (U) que variou de 549 a 632,50. Com isso, a decisão é que os dados não mostram evidências que justifiquem a rejeição de médias iguais.

Além da análise dos grupos ISE e Não ISE também foram efetuadas análises por segmentos. Nenhum dos segmentos apresentaram evidência estatística de que as médias eram diferentes.

Uma das explicações para estes resultados é que além de possuírem um percentual de retenção de lucro similar, as empresas também apresentam valor adicionado sobre o ativo total similares.

Por fim, pode-se concluir com confiança de 95%, considerando a significância de 5%, ou seja,  $\alpha = 0,05$ , que a variável RLVA apresentou p-valor maior do que  $\alpha = 0,05$ . Indicando, assim, evidências estatísticas de que as médias entre os dois grupos analisados são iguais em todas as análises efetuadas. Desta forma, não existem evidências para rejeitar que as médias entre as empresas que compõem a carteira ISE e as que não compõem são iguais. Sendo assim as empresas, com ou sem práticas sustentáveis, não retêm mais lucros para a manutenção sustentável de suas atividades, visto que ambos os grupos apresentaram valores estatisticamente similares.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALMEIDA, N. S. de et. al. A utilização da Demonstração do Valor Adicionado na Análise da Produção e Distribuição de Riqueza entre os Stakeholders: Um Estudo de Caso da Petrobrás. **RIC – Revista de Informação Contábil**. v. 3, n. 1, p. 134-148, janeiro- março/2009.

BASSETTO, L. I. **A sustentabilidade empresarial: um estudo baseado no relatório de uma concessionária de energia**. Dissertação de mestrado - Ponta Grossa: Universidade Tecnológica Federal do Paraná. [s.n.], 2007.

BEATO, R. S.; SOUZA, M. T. S. D.; PARISOTTO, I. R. D. S. Rentabilidade dos Índices de Sustentabilidade Empresarial em Bolsa de Valores: Um Estudo do ISE/BOVESPA. **RAI: Revista de Administração e Inovação**, v. 6, p. 108-127, 2009.

BELLEN, H. M. **Indicadores de sustentabilidade: uma análise comparativa**. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2005.

BEUREN, I. M. et. al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e pratica**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

BONELLI, V. V.; ROBLES JUNIOR, A. **A sustentabilidade via controles estratégicos dos custos ambientais**. Augusto Guzzo Revista Acadêmica (São Paulo), v. 1, p. 155-170, 2012.

CAVALCANTE, L. R. M. T. et al. **Sustentabilidade Empresarial e Desempenho Corporativo: Uma Análise do Mercado Brasileiro de Ações**. Disponível em: [http://www.infinitaweb.com.br/albruni/artigos/a0713\\_Sustentabilidade.pdf](http://www.infinitaweb.com.br/albruni/artigos/a0713_Sustentabilidade.pdf). Acesso em: 10 fev. 2016.

CORAL, E. **Modelo de planejamento estratégico para a sustentabilidade empresarial**. Tese de Doutorado em Engenharia da Produção. Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis – SC, 2002.

COSENZA, J. P. A eficácia informativa da demonstração do valor adicionado. **Revista Contabilidade e Finanças, São Paulo, v. 14, p. 07-29, Out. 2003 .**

CUNHA, J. V. A. D.; RIBEIRO, M. D. S.; SANTOS, A. D. A demonstração do valor adicionado como instrumento de mensuração da distribuição da riqueza. **Revista Contabilidade e Finanças, São Paulo, v. 16, 2005.**

DERWALL, J. et al. **The eco-efficiency premium puzzle.** Financial Analysts Journal, Charlottesville, v. 61, n. 2, p. 51-63, March-April. **2005.**

ETHOS. **Ethos Instituto de Pesquisa Aplicada e Instituto Ethos de Responsabilidade Social.** Disponível em: <http://www.ethos.com.br>. Acesso em: 20 maio. **2015.**

FAGUNDES, J. A. et.al. A demonstração do valor adicionado – DVA como fonte de informações gerenciais: um estudo em uma cooperativa de crédito. **ABCustos Associação Brasileira de Custos, v. III, n. 1:87-101, jan/abr. 2008.**

FURTADO, J. S. **Produção limpa. 2001.** Disponível em: <http://www.teclim.ufba.br/jsf/inicialin.php?imprimir=true>. Acesso em: 20 Maio de **2015.**

GITMAN, L. **Princípios de administração financeira: essencial.** 2. ed. Porto Alegre: Bookman, **2001.**

GOMES, F. P.; TORTATO, U. Adoção De Práticas De Sustentabilidade Como Vantagem Competitiva: Evidências Empíricas. Adoção De Práticas De Sustentabilidade Como Vantagem Competitiva: Evidências Empíricas. **Revista pensamento contemporâneo em administração (UFF), v. 5, p. 33-49, 2011.**

GONÇALVES-DIAS, S. L. F. **Consumo e meio ambiente: uma modelagem do comportamento para a reciclagem através das teorias congitivo-**

**comportamentais.** Tese (Doutorado em Administração de Empresas). Escola de Administração de Empresas, FGV. **2009.**

HACKBARTH NETO, A. A.; STEIN, C. E. **Uma abordagem dos testes não-paramétricos com utilização do excel.** Disponível em [http://www.mat.ufrgs.br/~viali/estatistica/mat2282/material/textos/artigo\\_11\\_09\\_2003.pdf](http://www.mat.ufrgs.br/~viali/estatistica/mat2282/material/textos/artigo_11_09_2003.pdf). 2003. Acesso em 02 de fev. **2016.**

IUDÍCIBUS, S.; MARTINS, E.; GELBCKE, E. R. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações (Aplicável às demais sociedades).** 6. ed. São Paulo: Atlas, **2003.**

IUDÍCIBUS, S. D., et. al. **Manual de contabilidade societária: aplicável a todas as sociedades.** São Paulo: Atlas, **2010.**

IUDÍCIBUS, S. D.; MARION, J. C. **Dicionário de Termos de Contabilidade.** São Paulo: Atlas, **2001.**

LINS, C.; WAJNBERG, D. **Sustentabilidade corporativa no setor financeiro brasileiro.** Disponível em: <http://www.fbds.org.br/IMG/pdf/doc-243.pdf> >. Acesso em: 12 abr. 2015.

MACHADO, E. A., et al. Destinação de riqueza aos empregados no Brasil: comparação entre empresas estatais e privadas do setor elétrico (2004-2007). **Revista Contabilidade e Finanças – USP, São Paulo, v. 20, n. 50, p.110-122, mai/ago.2009.**

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 (Online), v. 05, p. 24-38, 2009.**

MACHADO, W. M. **Responsabilidade Social nas empresas que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial da BOVESPA – ISE,** Dissertação

(Trabalho de Conclusão de Curso em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Santa Catarina – UFSC. **2007.**

MACIEL, C. V.; LIBONATI, J. J.; LAGIOIA, U. C. T. **Pagamento de Juros sobre o Capital Próprio X Distribuição de Dividendos pela Óptica Tributária.** 18º Congresso Brasileiro de Contabilidade, **2008**, Gramado.

MAEHARA, L. M.; KASSAI, J. R.. **Análise das empresas excluídas da carteira do ISE no período de 2005 a 2012.** 13º Congresso de Controladoria e Contabilidade da USP, São Paulo. **2013.**

MARION, J. C. **Análise das demonstrações contábeis: contabilidade empresarial.** 2. ed. São Paulo: Atlas. **2002.**

MARQUES, V. A.; COLARES, A. C. V.; MAIA, S. C. **Sustentabilidade e desempenho empresarial: uma comparação entre os indicadores de rentabilidade das empresas participantes do mercado de capitais.** XVII Congresso Brasileiro de Custos – Belo Horizonte, MG, Brasil, 03 a 05 de novembro de 2010.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da Investigação Científica para Ciências Sociais Aplicadas.** 2. ed. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2009. v. 1.

MASULO, D. G. **Condicionantes da divulgação de informações sobre responsabilidade ambiental nas grandes empresas brasileiras de capital aberto: internacionalização e setor de atuação.** Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Instituto COPPEAD de Administração. **2004.**

PADOVEZE, C. L.; FREZATTI, F.; BENEDICTO, G. C.; A decisão de distribuição de lucros: Alguns aspectos que envolvem esta decisão. **Caderno de Estudos FIPECAFI, n. 11, Jun., 1994.**

PHILIPPI, L. S. A Construção do Desenvolvimento Sustentável. In: LEITE, A. L. T. D. A.; MININNI-MEDINA, N. **Educação Ambiental (Curso básico à distância) Questões Ambientais – Conceitos, História, Problemas e Alternativa. 2. ed, v.5. Brasília: Ministério do Meio Ambiente. 2001.**

REZENDE, I. A. C.; FERNANDES, A. L. M.; SANTOS, L. S. R.; SARLO NETO, A.; **Rentabilidade dos fundos de investimentos socialmente responsáveis: um estudo empírico no mercado brasileiro.** 5 Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, 2005, São Paulo. 5º Congresso USP Controladoria e Contabilidade, 2005.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. D.; **Administração Financeira.** São Paulo: McGraw-Hill. **2008.**

SANTOS, A. D. DVA – uma demonstração que veio para ficar. **Revista Contabilidade e Finanças – USP, São Paulo: Editorial, n. 38, p. 3, maio/ago. 2005.**

SANTOS, J. L.; SCHMIDT, P. **Contabilidade Societária- atualizado pela Lei nº 10.303/01.** São Paulo: Atlas. **2002.**

SILVA, A. C. R. D. **Metodologia pesquisa aplicada à contabilidade: orientações de estudos, projetos, artigos, relatórios, monografias, dissertações, teses.** 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, L. S. A; QUELHAS, O. L. G.; Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto. **Gestão & Produção, v 13, pag. 385-395. 2006.**

TEIXEIRA, E. A.; NOSSA, V.; **Sinalizando responsabilidade social: relação entre o índice de sustentabilidade empresarial e a estrutura de capital das empresas.** Anais do Congresso ANPCONT, Natal, RN, 4. **2010.**

VANCIN, D. F.; PROCIANOY, J. L. **Os Fatores Determinantes do Pagamento de Dividendos: um Approach Inovador.** 28º EnANPAD, 2014, Rio de Janeiro. Anais do 28º EnANPAD. Rio de Janeiro, **2014**.

XAVIER FILHO, J. L. J.; CHAGAS, R. S.; SANTOS, S. M. **A relação entre pagamento de dividendos, lucro líquido, receita bruta, roi e liquidez em uma empresa nacional petroquímica: uma análise entre os anos 1999 e 2008.** Congresso Nacional de Excelência em Gestão (CNEG), 2010, Rio de Janeiro (RJ). Congresso Nacional de Excelência em Gestão, **2010**. v. VI.