

UNIVERSIDADE FEDERAL DE GOIÁS
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO, CIÊNCIAS CONTÁBEIS
E CIÊNCIAS ECONÔMICAS
BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

GABRIELA CARVALHO DE SOUZA

IMPACTO NA GERAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE VALOR DAS EMPRESAS
BRASILEIRAS INCLUÍDAS E EXCLUÍDAS DO ISE

Goiânia
2015

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 Moraes Pereira
Coordenador do curso de Ciências Contábeis

Ficha catalográfica elaborada
automaticamente com os dados fornecidos pelo(a) autor(a).

Carvalho de Souza, Gabriela
Impacto na Geração e Distribuição de Valor das Empresas Brasileiras
Incluídas e Excluídas do ISE [manuscrito] / Gabriela Carvalho de
Souza. - 2015.
mmxv, 2015 f.

Orientador: Prof. Júlio Orestes da Silva.
Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação) - Universidade Federal
de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e
Ciências Econômicas (FACE) , Ciências Contábeis, Goiânia, 2015.
Bibliografia. Apêndice.
Inclui tabelas.

1. ISE. 2. DVA. 3. Sustentabilidade. I. Orestes da Silva, Júlio,
orient. II. Título.

Gabriela Carvalho de Souza

IMPACTO NA GERAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE VALOR DAS EMPRESAS
BRASILEIRAS INCLUÍDAS E EXCLUÍDAS DO ISE

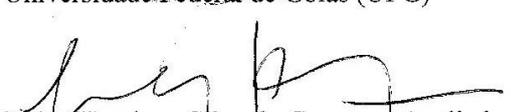
Trabalho de Conclusão de Curso (monografia) submetido e defendido publicamente na Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (Face) da Universidade Federal de Goiás (UFG) como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Bacharel em Ciências Contábeis, aprovado pela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



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



Prof. Dr. Alex Musseï Ribeiro - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)



Prof. Dr. Carlos Henrique Silva do Carmo - Avaliador(a)
Universidade Federal de Goiás (UFG)

Goiânia (GO), 26 de junho de 2015.

GABRIELA CARVALHO DE SOUZA

IMPACTO NA GERAÇÃO E DISTRIBUIÇÃO DE VALOR DAS EMPRESAS
BRASILEIRAS INCLUÍDAS E EXCLUÍDAS DO ISE

Trabalho de conclusão de curso apresentado ao
Curso de Contabilidade da Faculdade de
Administração, Ciências Contábeis e Ciências
Econômicas da Universidade Federal de Goiás
como requisito parcial para a obtenção do título
de bacharel em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Júlio Orestes da Silva.

Goiânia
2015

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	9
1.1 Problema	11
1.2 Organização do trabalho	11
2. REFERENCIAL TEÓRICO	12
2.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial.....	Erro! Indicador não definido.
2.1.1 Investimento Sustentável e Indicadores de Sustentabilidade	12
2.1.2 Critérios de Inclusão.....	14
2.1.3 Critérios de Exclusão	14
2.1.4 Sustentabilidade Empresarial e Temas relacionados.....	16
2.2 Demonstração de Valor Adicionado (DVA).....	17
2.2.1 Análise das Demonstrações Contábeis.....	20
3. METODOLOGIA.....	21
3.1. Caracterização da Pesquisa.....	21
3.2. População e Amostra	21
3.3. Testes utilizados na pesquisa	24
3.3. Indicadores de Valor Adicionado	24
4 . ANÁLISE DOS DADOS	25
5. CONCLUSÃO.....	29
REFERÊNCIAS	30
APÊNDICE.....	32

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a DEUS que, atrelado à minha força de vontade, tornou a conclusão deste trabalho possível.

Ao professor Dr. Júlio Orestes da Silva pelo apoio e orientação. Levo em consideração também os professores Dr. Alex Mussoi Ribeiro e a professora Dr. Michele Rílani Rodrigues que me ajudaram no decorrer do trabalho.

Aos demais professores e colegas do Curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Goiás, sobretudo às colegas Danielly Castro, Cíntia Elias e Evelin Martins que me ajudaram nos momentos finais.

À minha mãe que me apoiou desde o começo deste curso e por último, mas não menos importante, a dois amigos que me ajudaram e me deram força, Lucas de Lima Santana e Reinaldo Litaiff e Silva.

RESUMO

A presente pesquisa teve como objetivo analisar o impacto da inclusão e exclusão do ISE na geração e distribuição de riqueza das companhias brasileiras de capital aberto. Foram utilizados os indicadores de geração e distribuição de riqueza como variáveis na análise do estudo. A análise contemplou as empresas que, no período de 2008 a 2013, entraram e saíram da carteira do ISE, o que resultou em 23 empresas na amostra. Para obtenção dos dados necessários à elaboração dos indicadores, foi utilizado a base de dados SInC e o site da BM&FBOVESPA. Para analisar se as médias foram diferentes, ou seja se a variação desses indicadores foi significativa, utilizou-se o teste estatístico paramétrico *t de Student* para amostras independentes e o teste *Mann-Whitney* para amostras não paramétricas. Os principais resultados demonstraram que a entrada e saída do ISE não afeta significativamente a Geração e Distribuição do Valor Adicionado dentro das empresas da amostra. A exceção a esse resultado foram o indicador de variação do valor adicionado e o indicador de potencial do PL para gerar Riqueza, cujo resultado apresentou variação significativa em relação aos períodos de inclusão e exclusão da carteira do ISE. Os resultados permitiram concluir que a entrada e a saída dessas empresas da carteira do ISE não afetou significativamente a DVA dessas empresas, tanto na geração, quanto na distribuição de riqueza, considerando os indicadores utilizados na pesquisa.

1 INTRODUÇÃO

Com o surgimento da globalização, os impactos que o homem causa ao ambiente em que está inserido começam a ser mais observados pela sociedade. Os desafios de longo prazo que as entidades enfrentam, tais como a escassez de recursos, mudanças demográficas e as alterações climáticas, acabam por redefinir as expectativas da sociedade, políticas públicas, marcos regulatórios e, conseqüentemente, ambientes de negócios e resultados de investimento (*Dow Jones Sustainability Index*, 2015). Esses desafios criam novas oportunidades e riscos que as empresas devem inserir nos planos de curto e de longo prazo para tentar continuar competitivas.

Fatores estes, que exigem ações mais conscientes, voltadas para sustentabilidade, tanto por parte da comunidade pelo uso abusivo, inconsciente e indiscriminado de produtos e serviços, quanto das empresas públicas e privadas em prol da criação e cumprimentos da normatização e normalização que exigem a modificação dos métodos de desenvolvimento, fabricação e descartes de seus produtos no meio ambiente (ALMEIDA et al. 2008, p 143).

Diante deste cenário o comprometimento empresarial poderia utilizar os investimentos ambientais como um diferencial de mercado, diante da concorrência para chamar a atenção e zelar pelos interesses de investidores, colaboradores, usuários, fornecedores e clientes, não somente os interesses dos acionistas (ALMEIDA et al., 2009).

O movimento em prol da sustentabilidade pode ser percebido no estabelecimento de prêmios e selos concedidos pelos Estados e órgãos não governamentais para empresas que demonstram qualidade e transparência em suas ações sociais, principalmente por meio da divulgação de Balanço Ambiental e Social de qualidade (CAMPOS, 2009). Não obstante, os índices de sustentabilidade que foram criados em diversas bolsas de valores no mundo, chamam atenção de investidores que buscam empresas que possuem um crescimento considerado sustentável.

No Brasil a BMF&BOVESPA (Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuro) desenvolveu juntamente com outras entidades, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). O ISE é uma carteira teórica composta por ações de empresas de capital aberto de diversos setores com alto grau de comprometimento, no sentido de promover e assegurar o desenvolvimento sustentável e criar valor para a sociedade como um todo.

Nesse sentido, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA tem como objetivo estimular as empresas brasileiras a adotarem práticas de desenvolvimento sustentável, ou seja, trata-se de uma ferramenta para medir o desempenho das empresas

listadas na BMF&BOVESPA que possuem aspectos de sustentabilidade corporativa (BM&FBOVESPA, 2014).

O fato de estar listada em índices de sustentabilidade remete as empresas a um nível superior de credibilidade, vista perante aos gestores de carteiras de fundos éticos como empresas que zelam por questões sustentáveis, conseqüentemente traz valor para os interesses dos acionistas, os quais buscam vantagens competitivas de mercado (HILEMAN; BESLY; SAVITZ, 2006).

Ainda segundo Finch (2006), os índices de sustentabilidade têm por objetivo prover um benchmark (busca das melhores práticas na indústria que conduzem ao desempenho superior) de desempenho financeiro das companhias e ajudar os investidores que buscam empresas listadas em práticas de trabalho sustentáveis e que incorporam desenvolvimentos socioambientais.

Desde sua criação, o ISE sofreu alterações e a competitividade para entrar na carteira cresceu, a quantidade de respostas ao questionário inicial, e a concorrência pra entrar na carteira aumentou devido à credibilidade do índice, na visão dos investidores, que buscam empresas que possam dar retorno em longo prazo (BOVESPA, 2012).

Nos últimos anos a contribuição do ISE como uma variável para identificar o desempenho e a rentabilidade das empresas aumentou consideravelmente, bem como as pesquisas acadêmicas utilizando este mesmo escopo de pesquisa. Os trabalhos objetivaram verificar a relação de rentabilidade e desempenho, com os investimentos responsáveis, os quais mostraram divergências nos resultados (PASCUOTTE, 2012; CAPARELLI, 2010; KRUEL, 2012; RUFINO et al. 2014; GIUSTI, 2012).

No presente estudo, o objetivo é analisar o impacto da entrada e saída do ISE na geração e distribuição de riqueza das empresas brasileiras de capital aberto. Para tal aplicou-se uma metodologia de revisão de literatura das pesquisas utilizadas em analisar os indicadores da DVA (Demonstração de Valor Adicionado), delimitação da amostra das empresas excluídas e incluídas no ISE, coleta de dados necessários a calcular os indicadores, análise de resultado, discussão e conclusão.

A DVA evidencia quanto de riqueza uma empresa produziu, ou seja, quanto ela adicionou de valor a seus fatores de produção, e de que forma essa riqueza foi distribuída (entre empregados, governo, acionistas, financiadores de capital) e quanto ficou retido na empresa (MARION, 2009, p.57).

Segundo Mazzioni et al. (2013), a abordagem predominante defende que a divulgação da DVA é revestida de relevância social, ao evidenciar informações relacionadas à

riqueza gerada pelas entidades em determinado período, bem como à forma de participação dos diversos agentes na repartição dessa riqueza.

Assim, este trabalho visa contribuir com novas evidências acerca da influência do ISE no desempenho das Empresas no mercado.

1.1 Problema

O presente estudo visa investigar o seguinte problema: **Qual a impacto da entrada e saída do ISE na geração e distribuição de riqueza das empresas brasileiras de capital aberto?**

1.2 Organização do trabalho

A pesquisa está organizada em cinco capítulos. O primeiro capítulo apresenta o tema pesquisado, expondo o problema de pesquisa, objetivo geral, a justificativa e a estruturação do trabalho.

O segundo capítulo apresenta a fundamentação teórica da pesquisa. O capítulo está subdividido em tópicos que tratam do Índice de Sustentabilidade Empresarial, Demonstração de Valor Adicionado, baseados em literatura disponibilizados sobre os assuntos referidos e através de levantamentos de pesquisas anteriores que tratam dos objetos da pesquisa.

O terceiro capítulo aborda a metodologia e a técnica de pesquisa utilizada no trabalho, definindo população, amostra, instrumentos de pesquisa, e modelo utilizado para coleta e análise de dados.

O quarto capítulo é destinado à descrição e análise dos dados obtidos. No quinto capítulo são apresentadas as conclusões da pesquisa.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

1.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial

1.1.1 Investimento Sustentável e Indicadores de Sustentabilidade

O Investimento Sustentável e Responsável (ISR) é definido pelo European Sustainability Forum (Eurosif) como um processo de investimento que alia 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) (BOVESPA, 2012).

O mercado de ações tem um importante papel de promover a adoção de critérios ESG por parte dos investidores e, dessa forma, incentivar o crescimento do ISR. O Índice de Sustentabilidade é uma carteira que contém empresas que são consideradas as mais sustentáveis de determinada Bolsa de Valores. A iniciativa dos índices de sustentabilidade teve como pioneira a *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), em 1999, na bolsa de Nova Iorque.

“Sustentabilidade Corporativa é uma abordagem de negócios que cria valor de longo prazo para os acionistas ao abraçar as oportunidades e gerenciar os riscos decorrentes da evolução económica, ambiental e social.” (DJSI, 2015).

Segundo a DJSI (2015), o foco em sustentabilidade corporativa tem como base dois princípios orientadores:

- Práticas de negócios sustentáveis são fundamentais para a criação de valor a longo prazo para os acionistas em um mundo de recursos limitados cada vez mais
- Fatores de sustentabilidade representam oportunidades e riscos que empresas competitivas devem abordar

O objetivo da carteira de sustentabilidade é servir de indicador para atrair investidores que buscam empresas que se preocupam com os investimentos no

desenvolvimento sustentável (BOVESPA, 2012). Além disso, serve como um selo de qualidade, indicando que aquela empresa promove um futuro sustentável.

Segundo a DJSI, os indicadores nos ajudam a identificar as empresas que estão mais bem equipadas para reconhecer e responder às oportunidades e riscos emergentes resultantes de tendências globais de sustentabilidade.

Seguindo conceitos semelhantes ao índice de sustentabilidade pioneiro, o segundo índice, lançado em 2001, foi o FTSE4GOOD que é indicador de sustentabilidade presente na Bolsa de Londres e da Malásia. Em 2003 foi criado o JSE (*Johannesburg Stock Exchange*) de Johannesburgo na África do Sul (BOVESPA, 2012).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), criado em 2005 pela BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), foi o quarto índice de sustentabilidade no mundo. Ele tem por objetivo refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com o desenvolvimento sustentável (BOVESPA, 2014). É composta por 40 empresas selecionadas entre as Emissoras das 200 ações mais líquidas na BM&FBOVESPA (BOVESPA, 2012), que são aprovadas pelo conselho deliberativo¹ do ISE e sua composição é revista e atualizada todos os anos.

O conselho deliberativo é composto pelos seguintes membros:

Quadro 1 – Membros do Conselho deliberativo do ISE

SIGLA	DESCRIÇÃO
Abrapp	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar;
Anbima	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
Apimec	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais;
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros;
Gife	Grupo de Institutos, Fundações e Empresas;
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;
IFC	International Finance Corporation;
Ibracon	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil;
Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social	-
Ministério do Meio Ambiente	-
Pnuma	Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente.

Fonte: BOVESPA

1.1.2 Critérios de Inclusão

O processo de seleção para entrar na carteira foi criado pela FGV (Fundação Getúlio Vargas) e é revista anualmente. Para participarem do índice as empresas terão que atender alguns critérios. Segundo dados da BOVESPA (2014), integrarão a carteira do ISE as ações que atenderem cumulativamente aos seguintes critérios:

- Ser uma das 150 ações com maior índice de negociabilidade apurado nos doze meses anteriores à reavaliação;
- Ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira;
- Atender aos critérios de sustentabilidade determinados pelo Conselho Deliberativo, divididos nas seguintes dimensões: Geral, Natureza do Produto, Governança Corporativa, Econômico-Financeiro, Ambiente e Social.

Os dois primeiros critérios de inclusão acabam limitando o ingresso de algumas empresas no índice, não por questões socioambientais, mas, devido estas não apresentarem um alto nível de negociação de suas ações na bolsa.

As empresas que atenderem estes critérios receberão um questionário, que deverá ser totalmente respondido e entregue. Depois que as empresas devolvem os questionários e o conselho deliberativo do ISE faz auditoria de alguns documentos para confirmar as respostas do questionário. Por fim, são selecionadas as empresas, limitando-se a uma quantidade de 40 empresas para comporem da carteira. Essa lista de empresas selecionadas costuma ser divulgada no final do ano e entrando com vigência no ano subsequente ao processo seletivo.

A carteira é renovada todo ano e as empresas que são aprovadas continuam sendo avaliadas durante o período de vigência da carteira. No decorrer do ano o conselho deliberativo verifica se as empresas ainda atendem os critérios de inclusão estabelecidos. A não observância destes critérios pode acarretar a saída da empresa da carteira do ISE.

1.1.3 Critérios de Exclusão

Segundo a BOVESPA (2014) os critérios de exclusão são:

a) Uma ação será excluída do índice, nas reavaliações periódicas, se deixar de atender a qualquer um dos critérios de inclusão;

b) Se, durante a vigência da carteira, a empresa emissora entrar em regime de recuperação judicial ou falência, as ações de sua emissão serão excluídas da carteira do índice. No caso de oferta pública que resultar em retirada de circulação de parcela significativa de ações do mercado, suas ações serão excluídas da carteira. Nessas eventualidades, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do índice;

c) Se, durante a vigência da carteira, ocorrer algum acontecimento que altere significativamente os níveis de sustentabilidade e responsabilidade social da empresa, o Conselho do ISE poderá decidir pela sua exclusão da carteira do índice. A exclusão não é permanente, podendo a empresa concorrer no ano seguinte.

O motivo da saída não é divulgado pelo ISE, mas segundo pesquisa de Dagostini (2013), os quais compararam às empresas que compunham essa carteira desde o seu início até 2012 e, por não haver uma divulgação formal por parte do próprio ISE sobre os motivos reais da exclusão, investigou-se as prováveis razões nas demonstrações contábeis dessas empresas, em notícias em geral e no conteúdo dos questionários do ISE que sofreram mudanças nesse período. A pesquisa baseou-se nas empresas excluídas de 2005 até 2012 e os resultados obtidos identificaram que algumas empresas retornaram à carteira (Copel), outras foram excluídas novamente (Weg) e os motivos giraram em torno do descumprimento de padrões ambientais (Petrobrás), em virtude de fusões e aquisições (Itaú e Unibanco, Sadia e Perdigão), devido a mudanças nas regras seleção do ISE (mudanças climáticas e ISO 26.000), por não se enquadrarem entre as 200 ações mais negociadas ou participarem de no mínimo 50% dos pregões (TAM, GOL) ou simplesmente pelo aumento da competitividade da carteira que limita a 40 empresas.

1.1.4 Sustentabilidade Empresarial e Pesquisas acadêmicas

Grande parte da literatura tem evidenciado uma associação negativa, positiva ou indiferente na relação entre desempenho em sustentabilidade e desempenho financeiro. Alguns pesquisadores que defendem a perspectiva negativa entre desempenho em sustentabilidade e desempenho financeiro argumentam que é muito alto o custo para manter o investimento (BECCHETTI et al., 2005).

Dentre as pesquisas que defendem a associação positiva Rossi (2009) compara o valor de mercado de um grupo de empresas integrantes da carteira ISE de um grupo controle, de empresas semelhantes, que não fazem parte do índice. A conclusão deste estudo é que as empresas da carteira apresentam um valor de mercado de 10% a 19% superior em relação às demais.

Edson e Barros (2008) comparam os retornos das empresas da carteira do ISE de 2005 com os retornos de empresas de um grupo de controle, do mesmo setor e chega ao resultado de que as empresas que fazem parte da Carteira do ISE obtêm retornos anormais, estatisticamente significantes, quando comparadas com empresas pares do mesmo setor econômico.

Pascuotte (2012) analisou Efeito no Preço e Volume das Ações das Companhias Ingressantes no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), verificando se os ativos incluídos no ISE apresentavam retorno anormal próximo ou posterior à data de ingresso na carteira. Como resultado foi observado à existência de retorno anormal significativo, tanto positivo quanto negativo das empresas que compõe o ISE.

No estudo feito por Caparelli (2010) ele buscou verificar se a entrada de uma empresa na carteira do ISE agregava valor ao acionista. Os resultados encontrados indicam que as companhias que foram anunciadas como participantes do ISE conseguem obter retornos anormais acumulados positivos, estatisticamente significantes, em janelas próximas a data do anúncio da nova carteira.

Na linha de estudos que chegaram a resultados inconclusivos ou indiferentes em relação à influência do ISE os trabalhos de Rezende et al. (2008) e Machado et al. (2009) os resultados apontaram que não havia diferenciação entre o desempenho do ISE em relação às demais carteiras da BOVESPA.

Kruel (2012) analisou Reação do mercado ao ingresso (saída) do índice de sustentabilidade empresarial, buscando identificar possíveis variações nos índices de liquidez

de algumas variáveis nas empresas que compõe a carteira do ISE. Como resultado não houve evidências de retorno acima do esperado.

Rufino et al. (2014) apresentou o trabalho acerca da relação entre sustentabilidade socioambiental e melhor performance econômico-financeira das empresas enquadradas no Índice de Sustentabilidade Empresarial no setor de Bancos e concluiu que a curto prazo não dá para afirmar decisivamente que a sustentabilidade influi nos indicadores econômico-financeiros.

2.2 Demonstração de Valor Adicionado (DVA)

Valor Adicionado de uma empresa representa o quanto de riqueza ela pode agregar aos insumos de sua produção (SANTOS, 2007). A Demonstração de Valor Adicionado (DVA) é a forma utilizada na Contabilidade para auxiliar na mensuração da capacidade de geração de riqueza e como esta é distribuída. A DVA tornou-se obrigatória em 2008 para as Companhias de Capital Aberto com a lei 11.638/07.

De acordo com o CPC 09, cujo objetivo é estabelecer critérios para elaboração e apresentação da DVA, ela deve proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis informações referentes à riqueza gerada pela entidade em determinado período e a forma como foram distribuídas. Santos (2007) assegura que a DVA “objetiva evidenciar a contribuição da empresa para o desenvolvimento econômico-social da região onde está instalada”.

A DVA para empresas em geral, conforme o CPC tem a seguinte estrutura:

Quadro 2 – Demonstração do Valor Adicionado

DESCRIÇÃO	Ano 2	Ano 1
1 – RECEITAS		
1.1) Vendas de mercadorias, produtos e serviços		
1.2) Outras receitas		
1.3) Receitas relativas à construção de ativos próprios		
1.4) Provisão para créditos de liquidação duvidosa – Reversão / (Constituição)		
2 - INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS		
2.1) Custos dos produtos, das mercadorias e dos serviços vendidos		
2.2) Materiais, energia, serviços de terceiros e outros		
2.3) Perda / Recuperação de valores ativos		
2.4) Outras (especificar)		
3 - VALOR ADICIONADO BRUTO (1-2)		
4 - DEPRECIÇÃO, AMORTIZAÇÃO E EXAUSTÃO		
5 - VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO PELA ENTIDADE (3-4)		
6 - VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA		
6.1) Resultado de equivalência patrimonial		
6.2) Receitas financeiras		
6.3) Outras		
7 - VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR (5+6)		
8 - DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO (*)		
8.1) Pessoal		
8.1.1 – Remuneração direta		
8.1.2 – Benefícios		
8.1.3 – F.G.T.S		
8.2) Impostos, taxas e contribuições		
8.2.1 – Federais		
8.2.2 – Estaduais		
8.2.3 – Municipais		
8.3) Remuneração de capitais de terceiros		
8.3.1 – Juros		
8.3.2 – Aluguéis		
8.3.3 – Outras		
8.4) Remuneração de Capitais Próprios		
8.4.1 – Juros sobre o Capital Próprio		
8.4.2 – Dividendos		
8.4.3 – Lucros retidos / Prejuízo do exercício		
8.4.4 – Participação dos não-controladores nos lucros retidos (só p/ consolidação)		

*O total do item 8 deve ser igual ao total do item 7

Fonte: Adaptado do Comitê de Pronunciamentos Contábeis 09

Para apresentação da DVA o pronunciamento oferece um modelo cuja primeira parte apresenta de forma detalhada a riqueza gerada pela entidade. Os componentes da geração de riqueza são: Receitas, Insumos adquiridos de terceiros e Valor adicionado recebido em transferência.

Na segunda parte, segundo o CPC 09, é apresentado como a riqueza foi distribuída entre os principais componentes apresentados a seguir:

Pessoal e Encargos – detalhamento dos valores de remuneração, FGTS e benefícios.

Impostos, taxas e contribuições – valores relativos a impostos federais, estaduais e municipais.

Remuneração de capitais de terceiros – apresenta valores relativos a juros, aluguéis e transferências de riqueza para terceiros.

Remuneração de capital próprio – relativos à distribuição de valores a sócios e acionistas.

Nesse sentido, Bispo (2009) afirma que a DVA tem ganhado destaque por apresentar as seguintes características:

- a) Demonstra a riqueza gerada pela entidade e sua destinação;
- b) Demonstra a geração de riqueza e seus possíveis efeitos sobre a sociedade na qual a empresa atua; e
- c) Cria uma possibilidade infinita de análises comparativas temporais e setoriais que podem fornecer subsídios para a definição e implementação de políticas de planejamento econômico e social.

A DVA considera todos os usuários que existem atualmente, não só os proprietários da entidade. Assim ela permite que a sociedade, outro usuário da informação contábil, conheça como a companhia contribui para a geração de riqueza, enfatizando o papel social e econômico da organização (BOYA; ALBUQUERQUE, 2009).

Segundo Boya e Albuquerque (2009), embora as informações contábeis publicadas estejam alinhadas aos preceitos legais e societários, têm-se mostrado insuficientes para atender as novas necessidades empresariais e dos diversos usuários. Sendo assim, as empresas estão diante da imposição do mercado e da sociedade de adotar sistemas de informação e comunicação de modo que a gestão interna e as relações da empresa com o seu ambiente seja mais arrojada e transparente. A análise e estudo de casos utilizando os dados fornecidos pelas entidades proporcionam transparência e melhoram a comunicação com os usuários externos.

Para Consenza (2003), conseguindo-se a conciliação do critério contábil de apuração do valor adicionado com os conceitos econômicos, obter-se-ia um grande avanço no campo

aonde deveria existir uma harmonização dos conceitos contábil e econômico de valor adicionado.

A análise da DVA em conjunto com o ISE pode nos dar conclusões acerca do papel do ISE em relação aos benefícios que ele traz à sociedade. O ISE tem o objetivo de estimular a adoção de práticas sustentáveis pelas empresas, e dá pra perceber o efeito que ocorreu, visto que houve aumento de participação das empresas no processo seletivo, bem como se percebe o aumento da concorrência para entrar, já que nas três últimas edições a carteira obteve o máximo de empresas selecionadas (BOVESPA, 2012).

2.2.1 Análise das Demonstrações Contábeis

Com a análise das demonstrações contábeis os usuários poderão observar a situação da empresa em seus aspectos econômicos, patrimoniais e financeiros, através da linha do tempo (Santos e Schmidt, 2009), possibilitando assim projeções futuras sobre a entidade.

Segundo CPC 26 (2008), as demonstrações contábeis “são aquelas cujo propósito reside no entendimento das necessidades informacionais de usuários externos que não se encontram em condições de requerer relatórios especificamente planejados para atender às suas necessidades peculiares.” Para isso a entidade deverá proporcionar aos usuários demonstrações transparentes e de fácil entendimento, trazendo informações transparentes acerca da entidade.

Reforçando a importância das Demonstrações, a contabilidade, de acordo com a Lei 11.638/2007, está obrigada a elaborar diversas demonstrações contábeis e, entre elas, a demonstração do Valor Adicionado – DVA, obrigatória às Empresas de Capital aberto conforme a Lei das Sociedades Anônimas (6.404/76), que exige a publicação da DVA das empresas de capital aberto, que possuem ações comercializadas em bolsas de valores.

3 METODOLOGIA

Pesquisa “é um procedimento formal, com método de pensamento reflexivo, que requer um tratamento científico e se constitui no caminho para conhecer a realidade ou para descobrir verdades parciais” (LAKATOS; MARCONI, 2003, p. 155).

Na Metodologia são apresentados os métodos e os procedimentos utilizados na realização da pesquisa. Inicialmente é feito o delineamento da pesquisa, definindo população e amostra, e apresentado os instrumentos (indicadores utilizados) e o modelo de pesquisa adotado. Nesse tópico também são abordados os procedimentos de coleta dos dados.

3.1. Caracterização da Pesquisa

Para atingir o objetivo da pesquisa optou-se por uma abordagem quantitativa na coleta e análise dos dados, contemplando os períodos de 2008 a 2014, referente às carteiras que já foram divulgadas pela BOVESPA e cujas empresas já continham, obrigatoriamente, a divulgação da DVA.

A pesquisa é descritiva e documental, havendo coleta de dados da DVA através do site da BOVESPA e do banco de dados SInC. O SInC é uma base de dados, criada pela universidade federal do Ceará, que coleta as informações das empresas do site da CVM, de forma que os alunos possam retirar os dados e indicadores para realizar pesquisas acadêmicas. A coleta das informações de dados secundários relativos ao ativo, patrimônio líquido e receita total foram retirados do mesmo banco de dados e complementados com dados fornecidos pelo site da BOVESPA.

3.2. População e Amostra

Na População do estudo estão presentes as Empresas da BM&FBOVESPA pertencentes à carteira do ISE nos períodos estudados, apresentados no Apêndice, em anexo.

A carteira do ISE abarca diferentes setores da economia e se limita a 40 empresas por período. Para amostra foram selecionadas as empresas que foram incluídas e excluídas do ISE desde o lançamento da carteira de 2008 até o último ano de 2013, em que foi divulgada a carteira com vigência em 2014 (Apêndice 1). O período inicial se restringiu a 2008, pois

antes desse período as empresas de capital aberto não eram obrigadas a divulgar as Demonstrações de Valor Adicionado.

Foi realizada a coleta das demonstrações dessas empresas para o cálculo dos indicadores de DVA. A coleta dos dados da Demonstração de Valor Adicionado foi feita no sítio da BM&FBOVESPA, de cada empresa analisada e os dados secundários (Receita Total, PL e Ativo Total) das demonstrações contábeis utilizadas no cálculo dos índices foram coletados da base de dados do SInC.

Quadro 5 - Amostra da Pesquisa

EMPRESA	SETOR	SUBSETOR
ANHANGUERA EDUCACIONAL PARTICIPAÇÕES S/A	Consumo Cíclico	Serviços Educacionais
BANCO INDUSTRIAL E COMERCIAL S.A.	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
BANCO SANTANDER (BRASIL) S.A.	Financeiro e Outros	Intermediários Financeiros
BRF- BRASIL FOODS S.A.	Consumo não Cíclico	Alimentos Processados
CCR S.A.	Construção e Transporte	Transporte
CENTRAIS ELETÉRICAS SANTA CATARINA SA	Utilidade Pública	Energia Elétrica
CIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS	Utilidade Pública	Energia Elétrica
CIA SAN BASICO EST SÃO PAULO - SABESP	Utilidade Pública	Energia Elétrica
COMPANHIA GERAÇÃO ENERGIA ELETR. TIETÊ	Utilidade Pública	Energia Elétrica
COMPANHIA PARANAENSE DE ENERGIA	Utilidade Pública	Energia Elétrica
DIAGNOSTICOS DA AMERICA SA	Consumo não Cíclico	Saúde
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA SA	Construção e Transporte	Transporte
EMBRAER S/A	Bens Industriais	Material de Transporte
EVEN CONSTRUTORA E INCORPORADORA S.A.	Construção e Transporte	Construção e Engenharia
FIBRIA	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Madeira e Papel
INDÚSTRIAS ROMI S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos
IOCHPE-MAXION S.A.	Bens Industriais	Material de Transporte
LIGHT S.A.	Utilidade Pública	Energia Elétrica
ODONTOPREV S/A	Consumo não Cíclico	Saúde
PETRÓLEO BRASILEIRO S.A - PETROBRAS	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Petróleo, Gás e Biocombustíveis
SUL AMERICA S.A.	Financeiro e Outros	Previdência e Seguros
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	Petróleo, Gás e Biocombustíveis	Madeira e Papel
TELE CELULAR SUL PARTICIPAÇÕES S.A.	Telecomunicações	Telefonia Móvel
TELEMAR PARTICIPAÇÕES S.A.	Telecomunicações	Telefonia Fixa
ULTRAPAR PARTICIPAÇÕES S/A	Financeiro e Outros	Holdings Diversificadas
USINAS SIDERURGICAS DE MINAS GERAIS SA	Materiais Básicos	Siderurgia e Metalurgia
VALE S.A.	Materiais Básicos	Mineração
VIVO PARTICIPAÇÕES S/A	Telecomunicações	Telefonia Fixa
WEG S.A.	Bens Industriais	Máquinas e Equipamentos

Fonte: Dados da Pesquisa

3.3 Indicadores da Demonstração de Valor Adicionado

Ao analisar a DVA, a presente pesquisa baseou-se em indicadores fornecidos pela literatura contábil. O presente estudo se baseou na pesquisa de Mazzioni et al. (2013), cujo

trabalho foi comparar o desempenho na geração e distribuição do valor adicionado de empresas que integram o Índice de Sustentabilidade Empresarial e das demais empresas listadas na BM&FBovespa.

A presente pesquisa analisou esse desempenho comparando a empresa com ela mesma, e tendo como variável o ano em que a empresa estava incluída e o ano em que estava excluída da carteira. Foi utilizado a amostra recolhida de empresas que entraram e saíram ao ISE, com o intuito de identificar mudanças ocorridas nas empresas com a adesão e exclusão nessa carteira, comparando seus indicadores do ano em que estavam na carteira com outros períodos.

Para atingir esse objetivo foram utilizados para a análise os indicadores de geração e distribuição de riqueza propostos por Mazzioni et al. (2013):

Quadro 3 – Indicadores de distribuição de Riqueza

INDICADOR	FÓRMULA	O QUE REPRESENTA
Participação dos Empregados no Valor Adicionado	$PEVA = (\text{Pessoal/Valor Adicionado}) * 100$	Evidencia quanto do valor adicionado gerado pela empresa está destinado a sua força de trabalho
Participação dos Governo no Valor Adicionado	$PGVA = (\text{Governo/Valor Adicionado}) * 100$	Contribuição da empresa à sociedade por meio do pagamento de tributos
Participação dos Terceiros no Valor Adicionado	$PTVA = (\text{Remuneração de Capital de Terceiros/Valor Adicionado}) * 100$	Quanto da riqueza gerada é destinada a financiadores, sob a forma de juros, aluguéis, franquias, royalties e direitos autorais
Participação do Capital Próprio no Valor Adicionado	$PCP = (\text{Remuneração de Capitais Próprios/Valor Adicionado}) * 100$	Quanto da riqueza é destinado aos acionistas da empresa
Grau de Retenção do Valor Adicionado	$GRVA = (\text{Lucros (Prejuízos) retidos do Período/Valor Adicionado}) * 100$	Quanto do VA ficou retido na empresa sob a forma de Reservas ou prejuízos acumulados

Fonte: DE LUCA et al. (2009); MAZZIONI et al. (2013); MARION (2010).

Quadro 4 – Indicadores de Geração de Riqueza

INDICADOR	FÓRMULA	O QUE REPRESENTA
Potencial do Ativo em Gerar Riqueza	$PAGR = (\text{Valor adicionado} / \text{Ativo Total}) * 100$	Capacidade do Ativo Total em contribuir para a geração de riquezas
Potencial do Patrimônio Líquido para Gerar Riqueza	$PPLGR = (\text{Valor Adicionado} / \text{Patrimônio Líquido médio}) * 100$	Capacidade do PL da empresa contribuir para a geração de riquezas
Potencial de Retenção de Receitas	$PPR = (\text{Valor Adicionado} / \text{Receita Total}) * 100$	Quanto das Receitas fica retido na empresa, acrescentando valor, ou governo, financiadores e sobras retidas
Varição do valor Adicionado	$VVA = (\text{Valor Adicionado Ano 1} / \text{Valor Adicionado Ano 2}) * 100$	Mostra acréscimo ou decréscimo da empresa em relação a sua geração e distribuição de riqueza

Fonte: DE LUCA et al. (2009); MAZZIONI et al. (2013); MARION (2010).

Os indicadores retirados da DVA constituem em um ótimo avaliador (SANTOS, 2008) da geração distribuição da riqueza gerada pela empresa, pois permite que a riqueza da entidade seja analisada desde sua geração até o seu repasse aos demais membros da sociedade (Empregados, Acionistas, Terceiros, Governo).

3.4 Testes utilizados na pesquisa

Para análise da amostra foi utilizado o teste de normalidade Shapiro-Wilk para determinar o teste estatístico paramétrico ou não paramétrico, pois segundo Fávero (2009) amostra possui uma quantidade de dados inferior a 30 se utiliza este teste. Para avaliar a significância da amostra foi utilizado para as variáveis não normais o teste Mann-Whitney e, para as variáveis normais, foi utilizado o teste *t de Student* para amostras independentes.

4 ANÁLISE DOS DADOS

Para verificar se os resultados possuem desigualdade e existência de diferenças significativas, realizou-se teste estatístico específico. Inicialmente, verificou-se a hipótese de normalidade dos dados para cada um dos grupos analisados, utilizando-se o teste de Shapiro-Wilk (SW) (FÁVERO et al., 2009) dado que a amostra é inferior a 30. O teste de normalidade, utilizando o SPSS apresentou os seguintes valores:

Tabela 1 – Teste de Normalidade

Indicadores	Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.
Potencial do Ativo em Gerar Riqueza	,966	68	,060
Potencial do Patrimônio Líquido para Gerar Riqueza	,906	68	,000
Potencial de Retenção de Receitas	,957	68	,019
Participação dos Empregados no Valor Adicionado	,950	68	,008
Participação dos Governo no Valor Adicionado	,908	68	,000
Participação dos Terceiros no Valor Adicionado	,885	68	,000
Participação do Capital Próprio no Valor Adicionado	,603	68	,000
Grau de Retenção do Valor Adicionado	,468	68	,000
Variação do valor Adicionado	,786	68	,000

Fonte: Dados da pesquisa extraídos do SPSS.

Por apresentar normalidade na sua distribuição, o indicador de Potencial do Ativo em Gerar Riqueza foi analisado com base no teste t para amostras independentes, como mostra a Tabela 2:

Tabela 2 – Teste t para amostras independentes

Indicador		t	df	Sig. (2-tailed)
Potencial do Ativo em Gerar Riqueza	Equal variances assumed	,490	50	,626
	Equal variances not assumed	,470	28,634	,642

Fonte: Dados da pesquisa extraídos do SPSS

A variável não foi significativa pois o p-value foi 0,626, sendo superior a 0,05, o que demonstra que não houve diferença significativa na média desse indicador no período de inclusão e exclusão das empresas do ISE.

Este resultado corrobora com o estudo de Mazzioni et al. (2013) que demonstrou que o indicador do Potencial de Ativo em Gerar Riqueza das empresas que participavam do ISE, no período analisado pela pesquisa, não apresentou diferença significativa com as empresas não participantes.

Excetuando o indicador de Potencial de Ativo em Gerar Riqueza, os demais não atenderam ao pressuposto da normalidade, que considera o valor de significância inferior a 0,05. Para estes indicadores foi utilizado o teste de Mann-Whitney, que é usado para testar se duas amostras independentes provêm de populações com médias iguais, como uma alternativa ao teste *t de Student* (BRUNI, 2011). O teste pode ser aplicado como alternativa do teste de média para duas amostras, pois não depende de parâmetros populacionais, tais como: como média, variância, desvio padrão. O objetivo da utilização do teste não paramétrico de Mann-Whitney é de:

- a. comparar as médias dos indicadores do ISE nos anos em que as empresas estavam incluídas na carteira;
- b. comparar as médias dos indicadores nos anos em que as empresas estavam excluídas da carteira.

Admitindo-se o nível de significância α igual a 0,05, ficaram estabelecidas duas hipóteses:

H0: μ Incluída = μ Excluída

H1: μ Incluída \neq μ Excluída

Onde, μ Incluída representa a média dos indicadores no período de inclusão da empresa no ISE; μ Excluída representa a média dos indicadores no período de exclusão da empresa da carteira do ISE.

Segundo a Tabela 3, o *p-value* dos indicadores de geração e distribuição de riqueza, na estatística do teste de Mann-Whitney são maiores que o nível de significância igual a 0,05, ou seja, a média dos indicadores no período de inclusão das empresas no ISE (μ Incluídas) não é estatisticamente diferente da média dos indicadores no período de exclusão das empresas da carteira (μ Excluídas). Apesar dos resultados encontrados, os quais são semelhantes aos resultados encontrados por Mazzioni et al. (2013), pesquisas como de Edson e Barros (2008) e Pascuotte (2012) encontraram diferença significativas em relação ao Valor Agregado das Empresas incluídas no ISE. Entretanto, analisando a Geração e Distribuição de Riqueza dessas empresas, não é possível encontrar uma variação possivelmente influenciada pela entrada e saída deste indicador.

Tabela 3 – Teste Mann-Whitney

Indicadores		Mann-Whitney U	Wilcoxon W	Z	Asymp. Sig. (2-tailed)
Indicadores de Geração de Riqueza	Potencial do Patrimônio Líquido para Gerar Riqueza	193,000	346,000	-2,038	,042
	Potencial de Retenção de Receitas	255,000	408,000	-,829	,407
	Variação do valor Adicionado	185,500	338,500	-2,231	,026
	Potencial do Ativo em Gerar Riqueza	280,000	433,000	-,341	,733
Indicadores de Distribuição de Riqueza	Participação dos Empregados no Valor Adicionado	273,000	903,000	-,478	,633
	Participação dos Governo no Valor Adicionado	292,000	922,000	-,107	,915
	Participação dos Terceiros no Valor Adicionado	209,000	362,000	-1,726	,084
	Participação do Capital Próprio no Valor Adicionado	295,000	925,000	-,049	,961
	Grau de Retenção do Valor Adicionado	285,000	438,000	-,244	,807

Fonte: Dados da pesquisa extraídos do SPSS

Os indicadores que obtiveram variação significativa do teste foi o indicador de variação do valor adicionado e o indicador de potencial do PL para gerar Riqueza. Estes achados contrapõem o resultado encontrado em Mazzioni et al. (2013), que ao comparar estes indicadores entre empresas incluídas no ISE e empresas não participantes desta carteira, não achou diferença significativa. Porém, segundo resultados da presente pesquisa, há diferença para as empresas nestes indicadores, entre o período de inclusão e exclusão dessas empresas no ISE, podemos concluir que o montante do Valor Adicionado das Empresas sofreu variação significativa entre o período de inclusão e exclusão da carteira do ISE.

Em relação ao indicador de participação do Capital Próprio no Valor Adicionado contrapõe o resultado encontrado na pesquisa de Caparelli (2010), que concluiu por uma análise de mercado que as empresas ao serem incluídas no ISE sofrem uma variação no seu valor distribuído ao Acionista, contudo, a presente pesquisa que analisou a distribuição do Valor Adicionado e não foi encontrada variação dentro da própria empresa que fosse significativa.

5 CONCLUSÃO

A contribuição do ISE como uma variável para identificar o desempenho e a rentabilidade das empresas cresceu dentro do meio acadêmico, reforçando a utilização de políticas mais sustentáveis para a sociedade, ou seja, pode ser um indicador de melhores práticas sustentáveis.

Este trabalho buscou analisar o impacto da entrada e saída do ISE na geração e distribuição de riqueza das empresas brasileiras de capital aberto, por meio de levantamento de indicadores das empresas que foram excluídas e incluídas na carteira no período de 2008 a 2013. Foi utilizado software SPSS para o teste de normalidade Shapiro-Wilk e, posteriormente testes paramétricos e não paramétricos, respectivamente o teste t de *Student* para amostras independentes e o teste de Mann-Whitney, com o objetivo de encontrar significância na amostra em relação ao período exclusão e inclusão das empresas.

Os principais resultados demonstraram que a entrada e saída do ISE não afeta significativamente a Geração e Distribuição do Valor Adicionado dentro das empresas da amostra. A exceção a esse resultado foram dois indicadores, o indicador de variação do valor adicionado e o indicador de potencial do PL para gerar Riqueza, cujo resultado apresentou variação significativa em relação aos períodos de inclusão e exclusão da carteira do ISE.

Conclui-se que a entrada e saída dessas empresas da carteira do ISE não afetou significativamente a DVA dessas empresas, tanto geração quanto na distribuição da riqueza, considerando os indicadores utilizados na pesquisa, contribuindo para as pesquisas semelhantes que não encontraram influência do ISE na DVA das empresas.

O trabalho limitou-se a um período entre 2008 e 2013, não contemplando às primeiras carteiras do ISE, visto que a DVA ainda não era obrigatória e nem divulgada pelas empresas presentes no Mercado. A amostra também foi limitada, dado que algumas empresas não puderam participar da amostra, pois sofreram fusão, o que poderia comprometer os resultados do trabalho.

Como pesquisas futuras, sugere-se a investigação das amostras com outros indicadores de DVA disponibilizados na literatura contábil, bem como utilização de outros testes para detectar a variação e significância das amostras. Outra investigação poderia tratar da temática por meio de estudo de caso, para analisar com maior profundidade os impactos da entrada ou saída do ISE nos indicadores utilizados neste estudo.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Neiriliane Silva; MARTINS, Vidigal Fernandes; ALMEIDA, Liliane Silva; MARLON, José Ferreira Soares. A utilização da demonstração do valor adicionado na análise da produção e distribuição de riqueza entre os stakeholders: Um estudo de caso da Petrobrás. **Revista de Informação Contábil** - Vol. 3, n° 1, p. 134-148, Jan-Mar,2009.

ALMEIDA, Neiriliane Silva 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, JAN-MAR. 2009.

BOLSA DE VALORES DO ESTADO DE SÃO PAULO E BOLSA DE MERCADORIAS & FUTUROS – BM&FBOVESPA. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br>. Acesso em: 20 de Abril de 2014.

BISPO, J. de S. **Criação e Distribuição de Riqueza pela Zona Franca de Manaus**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2009.

BOYA, Valéria Lobo Archete; ALBUQUERQUE, Neusa Rachel Costa. **A importância da demonstração do valor adicionado como instrumento informativo da riqueza gerada e distribuída pelas organizações: um estudo de caso**. 2009. Disponível em: <http://www.revista.ufpe.br/ricontabeis/index.php/contabeis/article/viewFile/136/130>. Acesso em: 12 de Janeiro de 2015.

BRASIL. **Lei 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei n 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei no6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras.

BRUNI, Adriano Leal. **PASW aplicado à pesquisa acadêmica**. 2. Ed – São Paulo. Atlas 2011. ISBN: 978-85-224-6174-5

CAMPOS, Fabiana Moreno; LEMME, Celso Funcia. **Investimento socialmente responsável no mercado de capitais: Análise do desempenho de índices internacionais e fundos de ações brasileiros que consideram questões ambientais e sociais. 2009**
Disponível em: <http://seer.ufrgs.br/read/article/view/39045> Acesso em: 20 de Abril de 2014.

CONSENZA, José Paulo. **A eficácia informativa da DVA**. Revista Contabilidade & Finanças USP, v.24, Ed. Comemorativa, Outubro, p.7-29. 2003.

CONSENZA, José Paulo; VIEIRA, Simone Maia. **Utilidade da Demonstração do valor adicionado na evidenciação do valor econômico das empresas**. Registros contábil, v. 4, n. 1 (2013) Disponível em <http://www.seer.ufal.br/index.php/registrocontabil/article/view/594>

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS – CPC. CPC 09 – **Demonstração do Valor Adicionado**. 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em 05 de Fevereiro de 2015.

COMITE DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. PRONUNCIAMENTO TÉCNICO CPC 26 – Apresentação das Demonstrações Contábeis. 2008. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br>>. Acesso em: 10 de Maio de 2015. Acesso em: 12 de Janeiro de 2015.

DAGOSTINI, Luciane. **Análise das empresas excluídas da carteira do ISE no período de 2005 a 2012**. Congresso USP – Controladoria e Finanças, 2013. Disponível em: <http://www.congressousp.fipecafi.org/web/artigos132013/429.pdf> Acesso em: 20 de Abril de 2014.

DE LUCA, M.M.M; CUNHA, J.V.A; RIBEIRO,M.S; OLIVEIRA, M.C. **Demonstração de Valor Adicionado: do cálculo da riqueza criada pela empresa ao valor do PIB**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

DOW JONES SUSTAINABILITY INDEXES. Index Family Overview. Disponível em: <http://www.sustainability-indexes.com>. Acesso em: 08 de Março de 2015.

DIAS, Edson Aparecido e BARROS, Lucas Ayres. **Sustentabilidade Empresarial e Retorno ao Acionista: um estudo sobre o ISE**. ENANPAD 2008. Disponível em: <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/FIN-B946.pdf>

ENOKI, Priscila Azevedo et al. Estratégias de marketing verde na percepção de compra dos consumidores na grande São Paulo. **Revista jovens pesquisadores**. São Paulo: ano 5, n. 8, jan/jul, 2008. Disponível em: <http://www.mackenzie.br/dhtm/seer/index.php/jovenspesquisadores/article/viewFile/922/429>. Acesso em: 12 de Janeiro de 2015.

EUROSIF. European SRI Study. Revised Edition. Paris, 2010.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L. da; CHAN, B. L. **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier, Campus, 2009.

FINCH, N. **The emergence of CSR and sustainability indices**. 2006. Disponível em http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=902201.

GIUSTI, Cristiane. **Análise de indicadores da Demonstração de Valor Adicionado para empresas integrantes do índice de sustentabilidade empresarial-ISE-BMF&BOVESPA**, 2012. Disponível em: <http://www.lume.ufrgs.br/handle/10183/79376>. Acesso em: 20 de Maio de 2014.

GOLDNER, Julyana; TEIXEIRA, Aridélmo J.C; NOSSA, Valcemiro; GALDI, Fernando Caio. **Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice BM&F BOVESPA de sustentabilidade empresarial**. Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos, 2010. Disponível em: <http://www.base.unisinos.br/index.php?e=8&s=9&a=113>. Acesso em: 15 de Maio de 2014.

HILEMAN, D.; BESLY, M.J.; SAVITZ, A. Environmental quality management. **Wiley Periodicals**, Inc. v.16, issue 1, p.25-46, 2006.

KRUEL, Maximiliano. **Reação do mercado ao ingresso (saída) do índice de sustentabilidade empresarial: um estudo de evento e análise da liquidez**, 2011. Disponível em: http://w3.ufsm.br/ppga/site_antigo/dissertacoes/dissertacoes_2011/MaximilianoKruel.pdf. Acesso em: 20 de Abril.

ISE - METODOLOGIA COMPLETA, 2013. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ISE.pdf>. Acesso em: 12 de Janeiro de 2015.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBCKE, Ernesto Rubens. **Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações: aplicável às demais sociedades**. FIECAFI. 6. Ed. Ver. E atual. – 8. reimpr. – São Paulo: Atlas, 2006.

LAKATOS, E. M.; MARCONI, M. de A. **Fundamentos de metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2003.

MACHADO, Márcia Reis; MACHADO, Márcio André Veras; CORRAR, Luiz João. **Desempenho do índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da bolsa de valores de São Paulo**. Revista Universo Contábil, 2009.

MARION, J.C. **Análise das demonstrações contábeis**. 6 ed. São Paulo: Atlas, 2010.

MAZZIONI, Sady; DIEL, Fábio José; DIEL, Elisandra Henn; KRUGER, Silvana Dalmutt; KLANN, Roberto Carlos. **Análise dos Indicadores de valor adicionado das empresas participantes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e das demais empresas**

listadas na BM&F Bovespa. Revista contemporânea de Economia e Gestão Vol. 11, n° 2 jul/dez, 2013 Disponível em:
<http://www.contextus.ufc.br/index.php/contextus/article/view/527>. Acesso em: 15 de Março de 2014.

PASCUOTTE, Danielle. **Efeito no Preço e Volume das Ações das Companhias Ingressantes no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), Revista de Finanças Aplicadas 2012**, vol 1. Disponível em:
<http://www.financasaplicadas.net/ojs/index.php/financasaplicadas/article/view/103>. Acesso em: 15 de Maio de 2014.

O VALOR DO ISE, 2012 Disponível em:
<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/O-Valor-do-ISE.pdf>. Acesso em: 12 de Janeiro de 2015.

REZENDE, Idália A.C; NUNES, Julyana. G; PORTELA, S.S. **Um estudo sobre o desempenho financeiro do índice BOVESPA de sustentabilidade Empresarial**, Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade, 2008 .Disponível em:
<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/22>. Acesso em: 20 de Abril de 2014.

RUFINO, Maria Audenora; MAZER, Lílian Perobon; MACHADO, Márcia reis; CAVALCANTE, Paulo Roberto Nóbrega. **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,2014. Disponível em:
<http://www.ojs.ccsa.ufrn.br/index.php/contabil/article/view/446>. Acesso: 20 de Abril de 2014.

SANTOS, Ariovaldo dos. **DVA – Uma demonstração que veio para ficar. Revista de Contabilidade e Finanças – USP.** São Paulo, n. 38, p. 3 – 6, Maio/Ago. 2005. Disponível em: <<http://www.eac.fea.usp.br/CADERNOS/COMPLETOS/CAD38/EDITORIAL.PDF>.> Acesso em 05 de Junho de 2014.

SANTOS, Ariovaldo dos. **Demonstração de Valor Adicionado: como elaborar e analisar a DVA – 2.** Ed – São Paulo: Atlas, 2007 ISBN 978-85-224-4765-7

SANTOS, José Luiz dos; SCHMIDT, Paulo. **Contabilidade Societária.** 4ª ed. São Paulo: Editora Atlas S.A, 2011

SIQUEIRA; José Ricardo M. de; MACHADO, Márcio A. V.; MACEDO, Marcelo A. da S.; MACHADO, Márcia R.; **Análise da Relação entre Investimentos Socioambientais e a Inclusão de Empresas no Índice de Sustentabilidade Empresarial - (ISE) da BM&Fbovespa.** Disponível em: <http://www.congressosp.fipecafi.org/artigos102010/155.pdf>. Acesso em: 10 de Setembro de 2014.

SILVA, Lílian Simone Aguiar; QUELHAS, Osvaldo Luiz Gonçalves. **Sustentabilidade Empresarial e o Impacto no Custo de Capital Próprio das Empresas de Capital**

Aberto. Revista GESTÃO & PRODUÇÃO, v.13, n.º.3, p.385-395, set./dez., 2006.
Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0104-530X2006000300003&script=sci_arttext. Acesso em: 23 de Abril de 2014.

VIEIRA, Patrícia dos Santos. **Verdades e mitos na interpretação da demonstração do valor adicionado**, 2010. Disponível em:
<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12136/tde-15102010-20112.php> Acesso em: 23 de Abril de 2014.

VITAL, Juliana Tatiane; CAVALCANTI, Marília Martins; DALLÓ, Sarita; MORITZ, Gilberto de Oliveira; COSTA, Alexandre Marino. **A Influência da Participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Desempenho Financeiro das Empresas**
Disponível em: <https://periodicos.ufsc.br/index.php/adm/article/view/2175-8077.2009v11n24p11>. Acesso em: 20 de Abril de 2015.

APÊNDICE

APÊNDICE 1 – Composição da Carteira do ISE no período de 2006 a 2014

COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA DO ISE								
2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013	2013/2014
ALL America Latina	Arcelor BR	Acesita	AES Tietê	AES Tietê	AES Tietê	AES Tietê	AES Tietê	AES Tietê
Aracruz	Acesita	AES Tietê	Banco do Brasil	Banco do Brasil	Anhanguera	Anhanguera	Banco do Brasil	Banco do Brasil
Banco do Brasil	All América Latina	Aracruz	Bradesco	Bradesco	Banco do Brasil	Banco do Brasil	BicBanco	BicBanco
Belgo Mineira	Aracruz	Banco do Brasil	Braskem	Braskem	Bicbanco	Bicbanco	Bradesco	Bradesco
Bradesco	Banco do Brasil	Bradesco	Celesc	BRF Foods	Bradesco	Bradesco	Braskem	Braskem
Braskem	Bradesco	Braskem	Cemig	Cemig	Braskem	Braskem	BRF	BRF
CCR Rodovias	Braskem	CCR Rodovias	Cesp	Cesp	BRF Foods	BRF Foods	CCR	CCR
Celesc	CCR Rodovias	Cemig	Coelce	Coelce	Cemig	CCR	Cemig	Cemig
Cemig	Celesc	Cesp	CPFL Energia	Copel	Cesp	Cemig	Cesp	Cesp
Cesp	Cemig	Coelce	DASA	CPFL Energia	Coelce	Cesp	Coelce	Cielo
Copel	Coelce	Copel	Duratex	Dasa	Copasa	Coelce	Copasa	Coelce
Copesul	Copel	CPFL Energia	Eletrobrás	Duratex	Copel	Copasa	Copel	Copasa
CPFL Energia	CPFL Energia	DASA	Eletropaulo	Eletrobras	CPFL Energia	Copel	CPFL	Copel
DASA	Dasa	Eletrobrás	Embraer	Eletropaulo	Duratex	CPFL Energia	Duratex	CPFL
Eletrobrás	Eletropaulo	Eletropaulo	Energias do Brasil (EDP)	Embraer	Eletrobras	Duratex	Ecorodovias	Duratex
Eletropaulo	Embraer	Embraer	Gerdau	Energias BR	Eletropaulo	Ecorodovias	Eletrobras	Ecorodovias
Embraer	Energias do Brasil (EDP)	Energias do Brasil (EDP)	Itaubanco	Even	Embraer	Eletrobras	Eletropaulo	Energias do Brasil
Gol	Gerdau	Gerdau	Light	Fibria	Energias BR	Eletropaulo	Energias do Brasil	Eletrobras
lochpe-Maxion	Gol	lochpe-Maxion	Metalúrgica Gerdau	Gerdau	Even	Embraer	Even	Eletropaulo
Itaubanco	lochpe-Maxion	Itaubanco	Natura	Inds Romi	Fibria	Energias do Brasil	Fibria	Embraer
Itausa	Itaubanco	Light	Odontoprev	Itau S/A	Gerdau	Even	Gerdau	Even
Natura	Itausa	Metalúrgica Gerdau	Perdigão	Itau Unibanco	Inds Romi	Fibria	Itau S/A	Fibria
Perdigão	Localiza	Natura	Sabesp	Light S/A	Itau S/A	Gerdau	Itau Unibanco	Fleury
Suzano Papel	Metalúrgica Gerdau	Perdigão	Sadia	Metalúrgica Gerdau	Itau Unibanco	Itau S/A	Light S/A	Gerdau
Tractebel	Natura	Petrobrás	Suzano Papel	Natura	Light S/A	Itau Unibanco	Metalúrgica Gerdau	Itausa
Unibanco	Perdigão	Sabesp	Telemar	Redecard	Metalúrgica Gerdau	Light S/A	Natura	Itau-Unibanco
VCP	Petrobrás	Sadia	TIM Participações	Sabesp	Natura	Metalúrgica Gerdau	Sabesp	Klabin
WEG	Suzano Papel	Suzano Papel	Tractebel	Sul América	Redecard	Natura	Santander	Light
	Suzano PETR	Suzano Petroquímica	Unibanco	Suzano Papel	Sabesp	Redecard	Suzano Papel	MET Gerdau
	TAM	Tractebel	VCP	Telemar	Santander	Sabesp	Sul América	Natura
	Tractebel	VCP		TIM Participações	Sul América	Santander	Telefonica	OI
	Ultrapar	WEG		Tractebel	Suzano Papel	Sul América	Telemar	Sabesp
	Unibanco			Usiminas	Telemar	Suzano Papel	TIM Participações	Santander
	VCP			Vivo	TIM Participações	Telemar	Tractebel	SulAmerica
					Tractebel	TIM Participações	Ultrapar	Suzano
					Ultrapar	Tractebel	Vale	Telefonica
					Vale	Ultrapar	WEG	TIM
					Vivo	Vale		Tractebel
								Vale
								WEG

Fonte: BOVESPA