

PRÁTICAS DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: UM ESTUDO SOBRE OS IMPACTOS NO PREÇO DAS AÇÕES DAS EMPRESAS DE SIDERURGIA DE CAPITAL ABERTO¹

Renato Rosa do Nascimento²

Rogério Barbosa²

Edson Aparecida de Araújo Querido Oliveira³

Vilma da Silva Santos⁴

Paulo César Ribeiro Quinteiros³

Resumo

A evolução do conceito de sustentabilidade implica contínua reavaliação das relações entre o processo de crescimento econômico, as necessidades da sociedade civil e a utilização do meio ambiente, formando o Triple-Bottom-Line. Esse modelo tem sido usado por algumas corporações, no âmbito da elaboração de suas estratégias. Neste trabalho é apresentado um estudo sobre os impactos das práticas de sustentabilidade empresarial sobre o preço das ações das empresas ligadas do setor de siderurgia negociadas da Bolsa de Valores de São Paulo. A pesquisa apresentada é um estudo empírico-analítico, com tratamento e análise de dados quantitativos, sendo os dados utilizados de acesso público. Os resultados obtidos mostraram que o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) apresentou ganhos compatíveis com os principais índices da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), Índice Bovespa (IBOV) e Índice Brasil (IBrX). Verificou-se também que o ISE apresentou a menor correlação com a variação cambial. Os resultados também indicam que as ações de empresas que adotam os princípios da sustentabilidade no seu modelo de gestão estratégico são menos vulneráveis às especulações do mercado financeiro e podem possuir desempenho superior às ações das demais empresas.

Palavras-chave: Sustentabilidade; *Triple-Bottom-Line*; Gestão estratégica.

BUSINESS SUSTAINABILITY PRACTICE: A STUDY OF THE IMPACT ON THE PRICE OF STOCKS OF PUBLICLY TRADE COMPANIES

Abstract

The sustainability concept evolution implies continuing reassessment relations among the economic growth process, the civil society needs and the use of the environment, forming the called Triple-Bottom-Line. This model has been used by some corporations within the development of their strategies. This paper presents a study about the impacts of corporate sustainability practices on the stock price of steel companies traded at Sao Paulo Stock Exchange. The research presented is an empirical-analytic with processing and analyzing quantitative public access data. The results showed that the ISE provided gains consistent with the main indices of the Stock Exchange (Bovespa): the Bovespa Index (IBOV) and Brazil Index (IBrX). The ISE also presented lowest correlation with the exchange rate. The results also indicate that stocks of companies that adopt sustainability principles in its strategic management model are less vulnerable to financial market speculation and provide performance higher than the shares of other companies.

Key-words: Sustainability; *Triple-Bottom-Line*; Strategic management.

¹ *Contribuição técnica ao 66º Congresso Anual da ABM, 18 a 22 de julho de 2011, São Paulo, SP, Brasil.*

² *Pós-Graduando. Programa de Mestrado em Gestão e Desenvolvimento Regional. UNITAU.*

³ *Doutor. Professor do Programa de Mestrado em Gestão e Desenvolvimento Regional da UNITAU.*

⁴ *Mestre. Professora do Programa de Pós-Graduação em Administração da UNITAU.*



1 INTRODUÇÃO

A proposta implícita no desenvolvimento sustentável é a de responder às necessidades presentes da sociedade, sem comprometer as gerações futuras. Apesar da aparente simplicidade dessa ideia, é muito complexo tornar organizações empresariais economicamente viáveis e sustentáveis. Atualmente, acredita-se que a solução para esse problema seja considerar questões socioambientais na elaboração das estratégias dos negócios, não apenas por questões de marketing e de melhoria da imagem da empresa, mas visando aumentar a longevidade do negócio.⁽¹⁾

A implementação de práticas de sustentabilidade nas organizações empresariais de siderurgia implica profundas alterações em relação ao modelo convencional de gestão, o qual é baseado apenas em resultados financeiros. O novo modelo de gestão deve estar comprometido com a responsabilidade sócio ambiental, com o gerenciamento e monitoramento das emissões de resíduos, com políticas transparentes de relações de trabalho e de conduta empresarial e ética, além das relações com o público externo e interno.⁽²⁾

Nesse contexto, cabe ao poder público estabelecer a estrutura regulatória que possibilite combinar crescimento econômico, melhoria da qualidade de vida das pessoas e a longevidade do meio ambiente, ou seja, o desenvolvimento sustentável.⁽³⁾

No âmbito do mercado financeiro internacional e nacional, alguns investidores têm privilegiado empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para investir seus recursos. Esses Investimentos Socialmente Sustentáveis (*Social Responsible Investment* — SRI) consideram que empresas sustentáveis geram valor para o acionista em longo prazo, pois são preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais.⁽²⁾

Neste trabalho é apresentado um estudo sobre os reflexos da adoção de práticas sustentáveis pelas empresas de capital aberto do setor de siderurgia sobre o preço das ações dessas empresas. A proposta implícita no trabalho é avaliar empiricamente se as práticas de gestão empresarial, aderentes ao conceito de sustentabilidade, têm influência no desempenho do preço das ações das empresas de capital aberto no mercado brasileiro, tomando como padrão de excelência a participação no ISE. A dinâmica do preço das ações das empresas pertencentes ao ISE foi estudada por um período de quatro anos, iniciando em dezembro de 2005, mês da criação do ISE, e finalizando em dezembro de 2009.

2 MATERIAIS E MÉTODOS

A pesquisa apresentada é um estudo empírico-analítico, realizado a partir de pesquisa bibliográfica, documental e exploratória. Os dados utilizados foram obtidos em fontes de acesso público. A avaliação do desempenho do preço das ações de empresas aderentes às práticas de sustentabilidade foi realizada por meio da análise quantitativa da variação do preço das ações das empresas dos setores de siderurgia, listadas em algum dos índices: Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), Índice Bovespa (IBOV) e Índice Brasil (IBrX).

O desempenho do ISE foi analisado em comparação aos desempenhos dos índices IBOV e IBrX, sendo que foi considerado o comportamento destes índices em relação a variação cambial. Observa-se, ainda, que foi considerado o impacto do

anúncio da entrada de uma empresa no ISE sobre o preço das ações desta empresa em um período próximo a divulgação da nova carteira do ISE.

Os dados foram coletados utilizando as Séries Históricas de Cotações da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) considerando o período de Dezembro de 2005, data de início da vigência do ISE, a Dezembro de 2009.

Quanto à caracterização da pesquisa, optou-se por um estudo empírico - analítico, que segundo Martins⁽⁴⁾ é uma abordagem que apresenta em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativos.

Quanto aos meios, esta pesquisa é bibliográfica e ex post facto. A pesquisa bibliográfica, compreendendo consulta a livros, artigos de revistas especializadas disponíveis na internet, anais de congresso, dissertação e teses sobre o tema, é necessária para a definição conceitual deste trabalho. Considera-se ex post facto por referir-se a fatos já ocorridos, o que implica que as variáveis não podem ser controladas ou manipuladas.

3 RESULTADOS E DISCUSSÕES

Nesta seção será apresentada a comparação do preço das ações de empresas de siderurgia, com sustentabilidade, com relação às demais empresas listadas na Bovespa. O primeiro caso de estudo será uma análise do desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) frente ao Índice Bovespa (IBOV) e o Índice Brasil (IBrX).

A Tabela 2 apresenta a composição do ISE. Observa-se a predominância de empresas ligadas ao setor de siderurgia e metalurgia, elétrico e financeiro, seguido pelo setor de telefonia, alimentos processados e celulose e papel.

Tabela 1: Distribuição Setorial das Empresas (%) que compõem o ISE⁽⁵⁾

Setor	Anterior = 30	Atual = 34
Água e Saneamento	1,29	2,93
Alimentos Processados	2,87	9,84
Construção e Engenharia	-	0,41
Energia Elétrica	18,85	15,0
Intermediários Financeiros	54,69	14,4
Madeira e Papel	1,92	6,45
Máquinas e Equipamentos	-	0,41
Material de Transporte	2,99	5,15
Previdência e Seguros	-	1,37
Produtos de Uso Pessoal e Limpeza	1,09	4,65
Químicos	0,56	2,28
Saúde	0,91	2,54
Serviços Financeiros Diversos	-	0,62
Siderurgia e Metalurgia	8,08	15,0
Telefonia Fixa	5,20	9,79
Telefonia Móvel	1,54	9,17

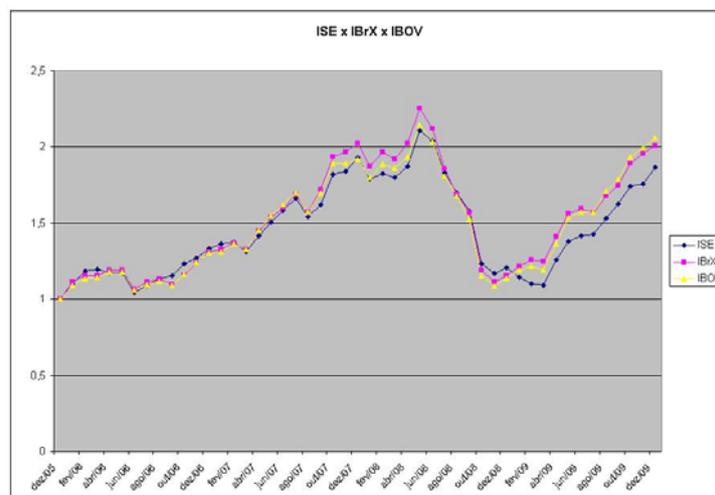
Os dados apresentados na Tabela 2 mostram a evolução do número de ações negociadas e o valor de mercado das empresas listadas no índice ISE. A participação do ISE no total negociado na Bovespa apresentou pequena variação percentual desde a sua criação em dezembro de 2005. Entretanto, em dezembro de 2006 havia na Bovespa 366 emissores admitidos para cotações com valor de mercado de US\$ 482 bilhões. Em dezembro de 2009 esse valor saltou para 420 emissores, com valor de mercado de US\$ 1,341 trilhão.⁽⁵⁾ O aumento foi de aproximadamente 278% no valor de mercado das empresas negociadas na Bovespa em 2009, frente a 2006.

Tabela 2: Carteiras do ISE⁽⁵⁾

		2005/6	2006/7	2007/8	2008/9	2009/10
Empresas		28	34	32	30	34
Ações		33	43	40	38	43
Setores		12	14	13	12	16
Valor de Mercado (R\$ bilhão)		504,2	700,7	927,0	374,2	735,2
Part. % (Cap. Total)		34,9%	48,5%	39,6%	26,4%	32,4%
Carteira Anterior	Class.	-	29	35	34	26
	Não Class.	-	4	8	6	2
Novas Empresas		-	10	7	6	8
Fechamento Capital		-	1	2	-	2

A Figura 1 apresenta a variação do ISE em comparação ao índice IBOV e ao índice IBrX; os índices foram normalizados na base 1 com data base em 31/11/2005. O ISE apresentou dinâmica semelhante a do IBOV e do IBrX, com um leve descolamento no final de 2008 e de 2009. Esse período que coincide com o ápice da grande crise financeira global e início do período de recuperação das economias mundiais. No período, os índices ISE, IBOV e IBrX apresentaram variações de 86,4%, 105,95% e 100,59%, respectivamente.

Observa-se que o ISE, ao longo do período analisado, teve uma variação mais suave do que IBOV. Isso indica que a carteira de ações composta por empresas listadas no ISE apresenta característica defensiva, pois são menos sujeitas às variações do mercado de capitais.


Figura 1: Variação dos índices ISE x IBOV x IBrX.

Uma análise também importante é a do comportamento das ações frente à variação cambial. Os resultados apresentados a seguir — Figura 2, Figura 3 e Figura 4 — ilustram o comportamento dos índices IBOV, IBrX e ISE com relação a variação cambial. Foi considerada a série histórica entre 01/12/2005 e 31/12/2009. As Figuras apontam uma correlação negativa entre a variação dos três índices e a variação no preço do dólar. Esse resultado indica que uma variação cambial positiva implica variação negativa nos índices estudados.

Os resultados apresentados, Figura 2, Figura 3 e Figura 4, demonstram que o mercado de capitais no Brasil apresentou, no período estudado, forte dependência do capital externo. Isso resulta que uma retirada expressiva de dólares do país

causou desvalorização dos principais índices da Bovespa. Contrariamente, a forte valorização desses índices ocorreu quando um houve aumento significativo no fluxo de moeda estrangeira entrando no país.

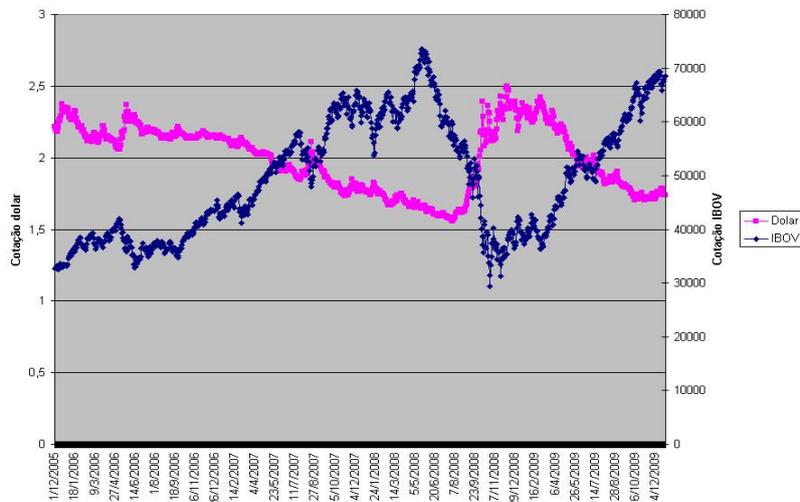


Figura 2: Variação do IBOV em relação à variação do dólar.

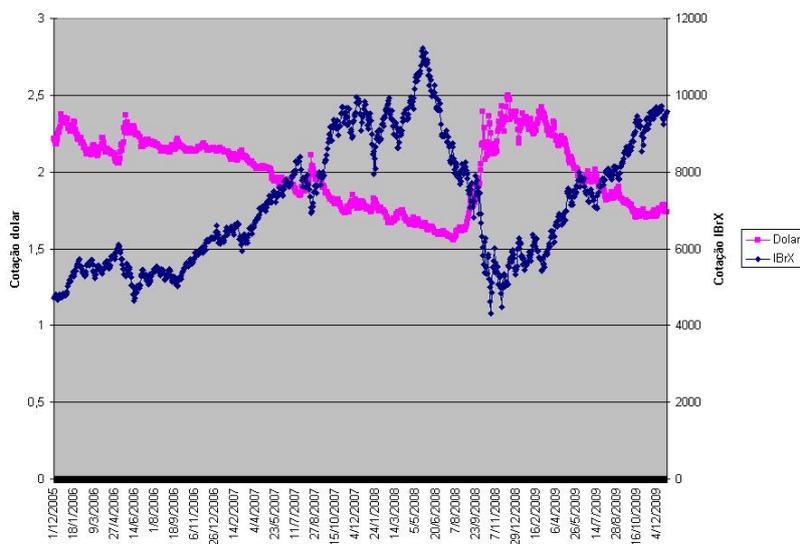


Figura 3: Variação do IBrX em relação à variação do dólar.

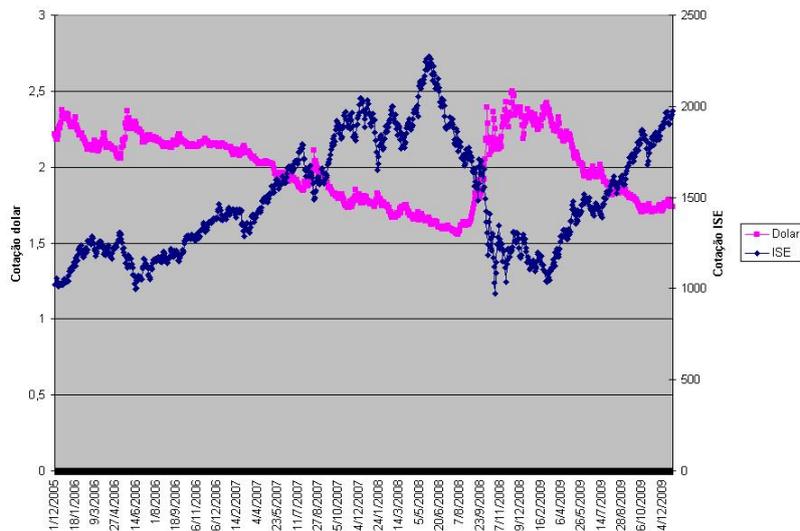


Figura 4: Variação do ISE em relação à variação do dólar.

A variação diária dos índices IBOV, IBR_X e ISE com relação à variação do dólar, entre 31/11/2005 e 31/12/2009, são mostradas nas Figuras a seguir (Figura 5, e Figura 7). Esses resultados indicam correlação negativa entre os índices em estudo e a variação do dólar. Observa-se que o ISE apresenta o menor coeficiente angular em termos absolutos, indicando que este índice tem menor sensibilidade à variação cambial do que o IBOV e ao IBR_X.

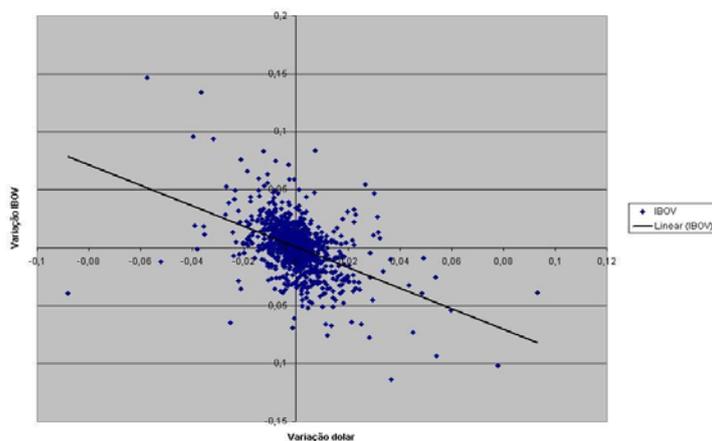


Figura 5: Correlação entre o IBOV e a variação do dólar.

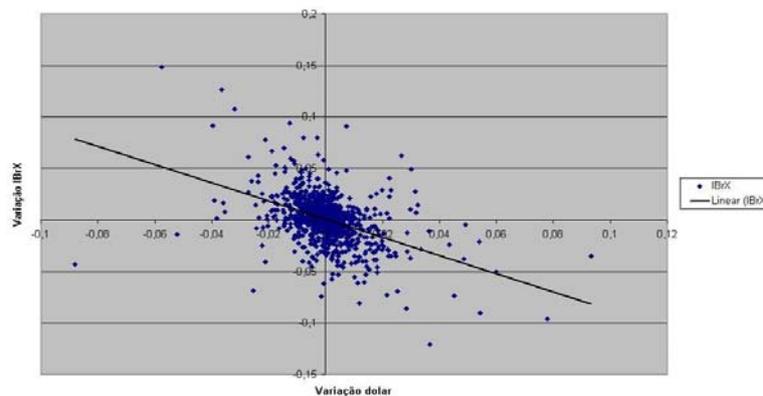


Figura 6: Correlação entre o IBrX e a variação do dólar.

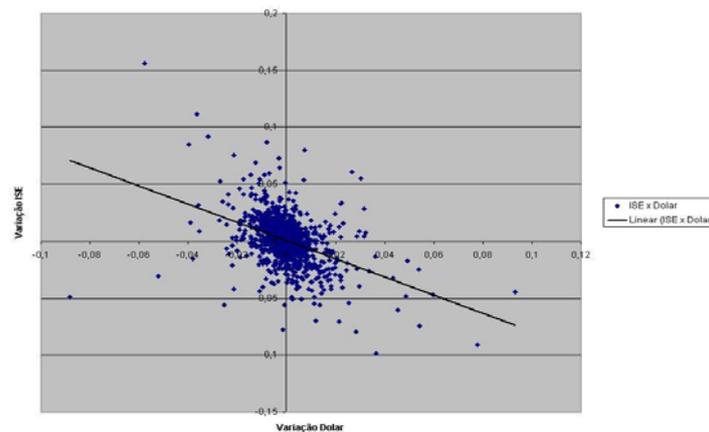


Figura 7: Correlação entre o ISE e a variação do dólar.

A seguir será abordado o desempenho das ações de empresas pertencentes ao setor de siderurgia, listadas no índice ISE, frente às ações de empresas pertencentes aos mesmos setores e listadas no índice IBOV ou no índice IBrX. As empresas estudadas foram Usiminas (Bovespa: USIM3), Gerdau (Bovespa: GGBR3) e Companhia Siderúrgica Nacional (Bovespa: CSNA3). Todas apresentam volume de negociação semelhante e pertencem a um dos índices, ISE, IBOV e IBrX, utilizados como *benchmark* neste trabalho.

Foram consideradas as ações ordinárias USIM3, GGBR3 e CSNA3 durante o ano de 2008, período correspondente ao ápice da crise financeira global. Para efeito de comparação os preços das ações foram normalizados considerando como data base o período de 02/01/2008 a 31/12/2008. A Figura 8 ilustra a dinâmica das ações destas três companhias.



Figura 8: Variação da cotação diária das ações, GGBR3, USIM3 e CSNA3, ano 2008.

As variações bruscas observadas na Figura 8 correspondem ao desdobramento de ações ou *Split* termo inglês comumente utilizado no mercado de capitais. O *Split* é a divisão de uma ação em mais, gerando assim seus “filhotes”. Portanto, uma empresa que desdobra suas ações multiplica o total de ações em circulação no mercado, mas sem aumentar o seu capital social.

No dia 22 de Janeiro de 2008 o conselho de acionistas da Companhia Siderúrgica Nacional aprovou *Split* das ações ordinárias e preferenciais da companhia numa proporção de uma ação para três ações. O objetivo da medida foi facilitar transações com as ações da Companhia. O mercado de ações negocia lotes de 100 papeis de CSN de cada vez, no mínimo. Com a cotação da ação na casa dos R\$ 150,00, cada transação de compra ou venda envolveria, no mínimo, cerca de R\$ 15.000,00. Com o desdobramento, o valor mínimo da transação cai para cerca de R\$ 5.000,00, tornando a ação mais líquida, ou seja, mais fácil de comprar e vender.

A mesma estratégia foi seguida pela companhia Gerdau que em 13 de Junho de 2008 realizou um *Split* em suas ações na proporção de uma ação para duas ações. A forte desvalorização das ações da Usiminas em 24 de Abril de 2008 foi provocada não pela realização de desdobramento de ações, mais sim pelo aumento do capital social da empresa em R\$ 4.050.000.000,00 (quatro bilhões e cinquenta milhões de reais), por incorporações de reservas, e aumento do número de ações na proporção de 50% para cada ação.

Com o objetivo de facilitar a comparação do desempenho entre as ações das três companhias o efeito do *Split* foi compensado pela multiplicação de um fator de correção correspondente ao valor do *Split* realizado por cada companhia. O resultado é apresentado na Figura 9.

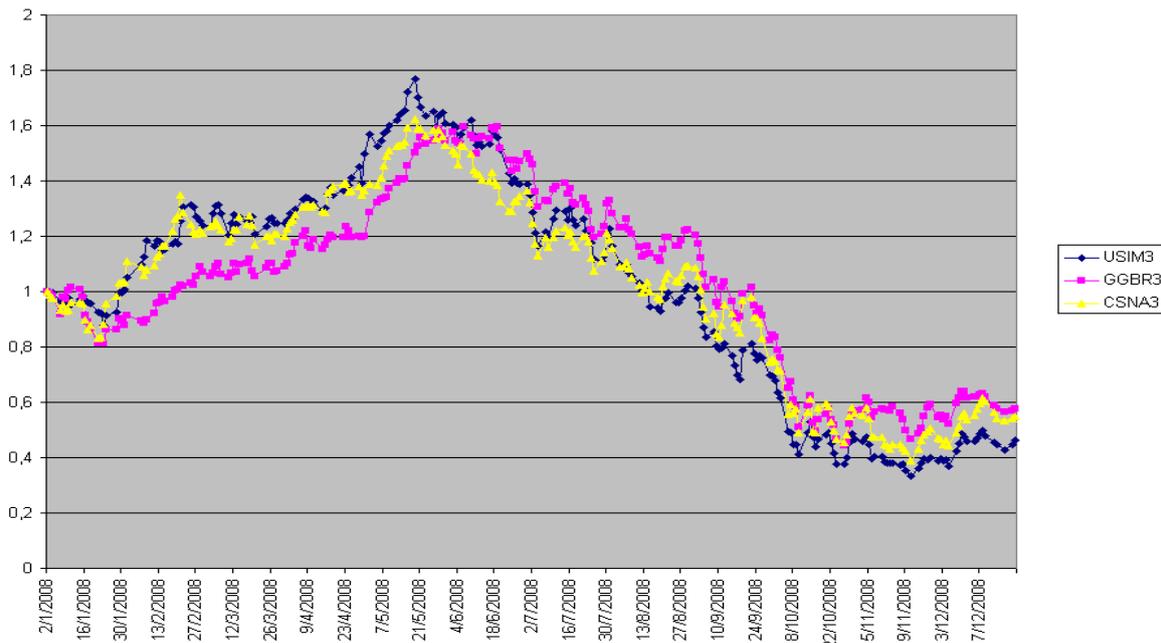


Figura 9: Cotação diária das ações, GGBR3, USIM3 e CSNA3, ano 2008 com compensação do Split.

Os valores das ações das três companhias apresentaram forte depreciação motivada pela grande crise financeira mundial. O mesmo comportamento foi verificado com as ações de companhias do segmento de siderurgia negociado nos principais mercados mundiais. O desempenho das ações das três companhias, Usiminas, Companhia Siderúrgica Nacional e Gerdau apresentaram desvalorização semelhante ao longo do ano de 2008, período considerado como ápice da grande crise financeira global no Brasil.

As Figuras seguintes, Figura 10, Figura 11 e Figura 12, apresentam as variações máximas, mínimas e de fechamento das ações das companhias, Usiminas, Companhia Siderúrgica Nacional e Gerdau no ano de 2008.

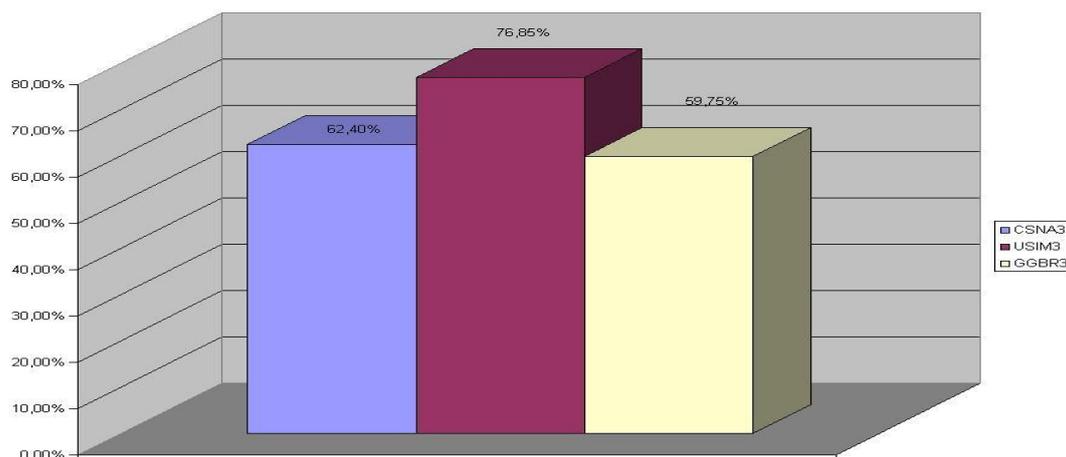


Figura 10: Variação percentual máxima do preço das ações CSNA3, USIM3 e GGBR3, ano 2008.

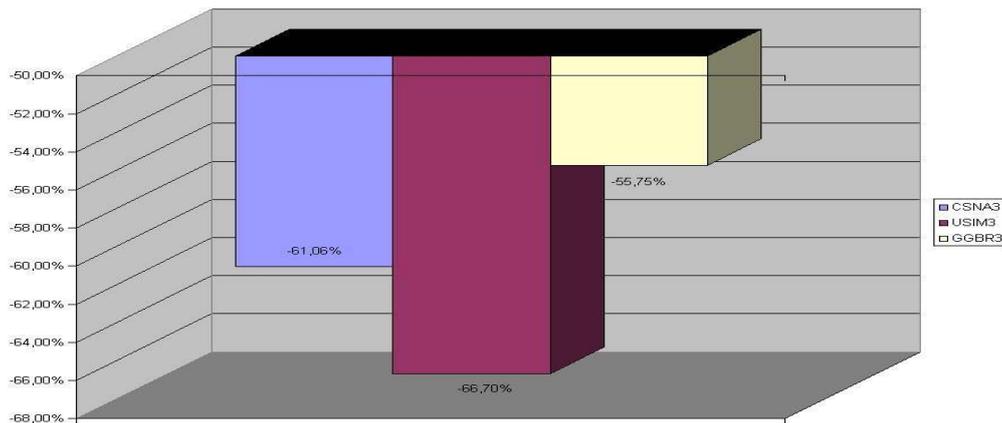


Figura 11: Variação percentual mínima do preço das ações CSNA3, USIM3 e GGBR3, ano de 2008.

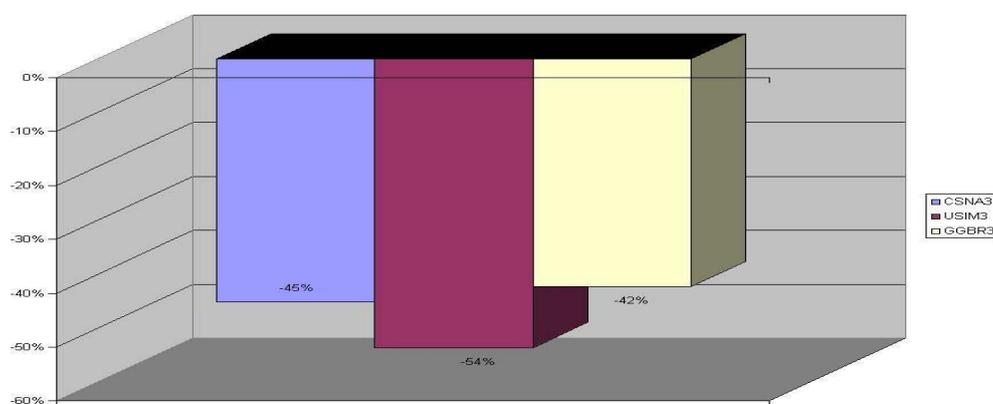


Figura 12: Variação percentual de fechamento do preço das ações CSNA3, USIM3 e GGBR3, 2008.

O início do processo de recuperação dos mercados financeiros globais teve início em meados de 2009. Neste período a bolsa de valores de São Paulo, Bovespa, apresentou forte valorização como facilmente visualizado no X. O desempenho das ações das três companhias do setor de siderurgia, caso de estudo desta seção, é apresentado na Figura 13. Os preços das ações das três companhias foram normalizados com data base em 02/01/2009.

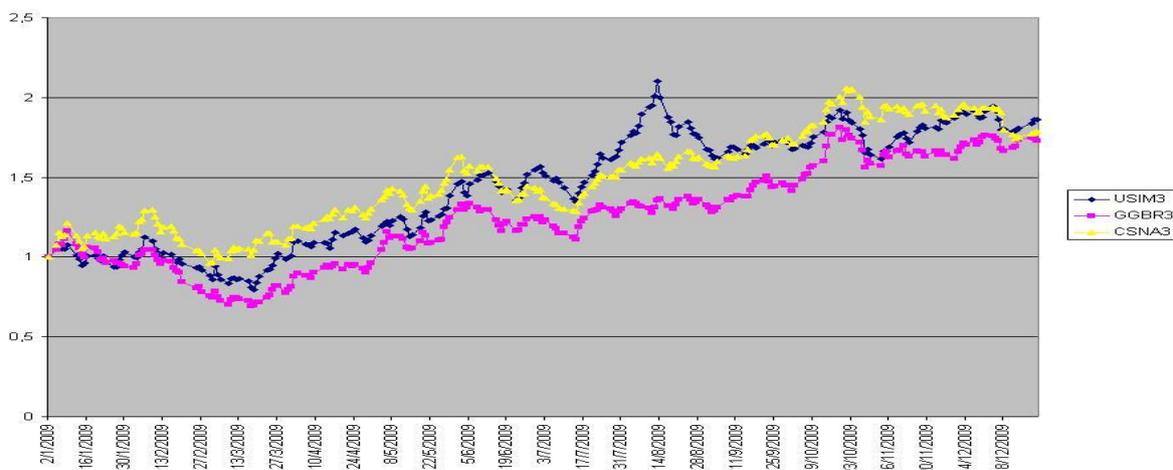


Figura 13: Variação da cotação diária das ações, GGBR3, USIM3 e CSNA3, ano 2009.

No período de 2009 foi verificado que o preço das ações da Usiminas apresentou valorização superior a das ações da Gerdau e Companhia Siderúrgica Nacional. Essa valorização ocorreu com maior intensidade a partir do terceiro quadrimestre de 2009. Esse período coincide com a data de divulgação da inclusão da Usiminas na composição da carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

As variações percentuais, máximas, mínimas e variação de fechamento do preço das ações no ano de 2009 são mostradas nas Figuras a seguir — Figura 14, Figura 15 e Figura 16.

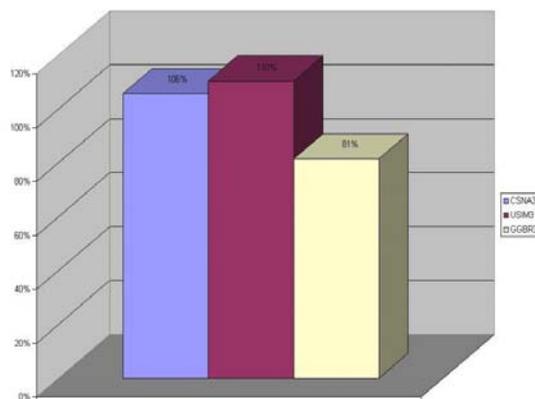


Figura 14: Variação percentual máxima do preço das ações, USIM3, GGBR3 e CSNA3; 2009.

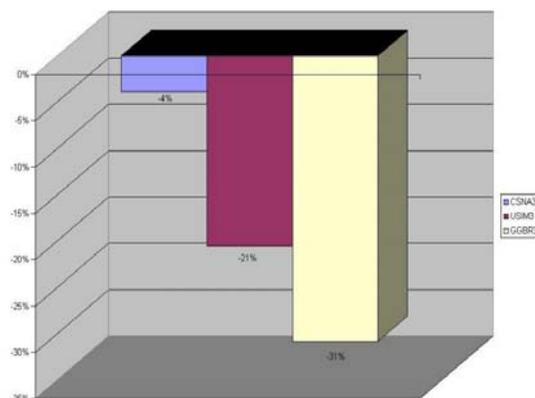


Figura 15: Variação percentual mínima do preço das ações, USIM3, GGBR3 e CSNA3; 2009.

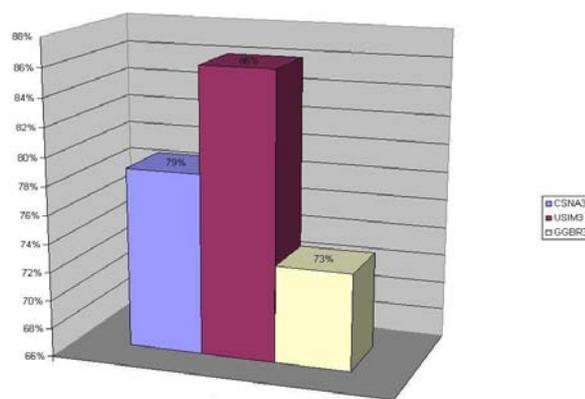


Figura 16: Variação percentual de fechamento do preço das ações, USIM3, GGBR3 e CSNA3; 2009.



5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste artigo foi avaliar se os investimentos de uma empresa em preservação ambiental e em melhorias sociais, além dos padrões estabelecidos pela legislação, tem impacto na avaliação dos investidores. O preço das ações das organizações negociadas no pregão da Bovespa foi adotado como medida da avaliação dos investidores.

Os resultados obtidos mostram que, no período analisado, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) apresentou ganhos compatíveis com os principais índices da Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa), Índice Bovespa (IBOV) e Índice Brasil (IBrX).

As ações de empresas de siderurgia que adotam os princípios da sustentabilidade no seu modelo de gestão estratégico se mostraram menos vulneráveis às especulações do mercado financeiro. Além disso, as ações dessas organizações apresentaram desempenho superior ao das ações de empresas do mesmo segmento de mercado ou classificação econômica.

Assim sendo, pode-se concluir que, no período analisado, as ações de empresas pertencentes ao ISE apresentam valorização diferenciada. Isso decorre destas empresas apresentarem um modelo de gestão pautado na governança corporativa, no respeito ao meio ambiente e na sociedade. Tais fatores asseguraram a essas empresas condições favoráveis frente a situações adversas, quando comparadas com suas similares. Esta vantagem que aparentemente elas têm pode estar associada à diminuição do custo do capital próprio, conforme Silva e Quelhas.⁽⁶⁾ A percepção do mercado foi de que estas empresas estão menos sujeitas ao risco de destruir valor ao acionista, conforme previsto por Laszlo.⁽⁷⁾

REFERÊNCIAS

- 1 AMBIENTE BRASIL. **Desenvolvimento Sustentável**. Disponível em: <http://ambientes.ambientebrasil.com.br/gestao/artigos/desenvolvimento_sustentavel.html>. Acesso Agosto 2010.
- 2 BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&Idioma=pt-BR>>. Acesso Maio 2010a.
- 3 INSTITUTO BRASILEIRO DE GOVERNANÇA CORPORATIVA. **Código das melhores práticas de governança corporativa. 2007**. Disponível em: > www.ibgc.org.br>, acesso Julho 2010.
- 4 MARTINS, G. **Manual para a elaboração de monografias e dissertações**. 3 ed. São Paulo: Atlas 2002.
- 5 BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (BOVESPA). **Investimento com foco em sustentabilidade**. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ResumoISENovo.pdf>>. Acesso Maio 2010b.
- 6 SILVA, L. S. A.; QUELHAS, O. L. G. **Sustentabilidade Empresarial e o Impacto no Custo do Capital Próprio das Empresas de Capital Aberto**. Gestão e Produção, Vol. 13, n. 3, p.385-395, 2006.
- 7 LASZLO, C. **Valor Sustentável**. 1 ed. Rio de Janeiro: Qualiymark, 2008.