

XVIII Encontro Científico de Ciências Sociais Aplicadas

ÉTICA NA INTELIGÊNCIA ARTIFICIAL

de 17 a 19 de novembro de 2025



ANÁLISE DA INFLUÊNCIA DO ISE NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO DE EMPRESAS DE DIFERENTES SETORES DA ECONOMIA.

Amanda Suelen da Silva

Acadêmico do Curso de Ciências Contábeis
Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE)
E-mail: su20amanda@gmail.com

Laiza Guaitanele Wohlfahrt

Acadêmico do Curso de Ciências Contábeis
Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE)
E-mail: laizagw@gmail.com

Martin Airton Wissmann

Professor do Curso de Ciências Contábeis
Universidade Estadual do Oeste do Paraná (UNIOESTE)
E-mail: martin.wissmann@unioeste.br

RESUMO: O presente estudo tem como objetivo verificar se a participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) impacta positivamente no desempenho econômico-financeiro de empresas de diferentes setores da economia. A metodologia fundamenta-se em pesquisa descritiva, de natureza quantitativa, com análise documental e de indicadores financeiros. A pesquisa realiza uma análise comparativa das empresas Cyrela, C&A, Carrefour e Ultrapar, de forma a avaliar os resultados obtidos antes, nos anos 2021 e 2022, e após, nos anos 2023 e 2024, do ingresso no ISE. O desempenho econômico-financeiro teve como análise o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*Return on Equity* - ROE), Demonstração do Valor Adicionado (DVA), Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* - EBITDA) e Retorno sobre o Capital Investido (*Return On Invested Capital* - ROIC). A partir da análise descritiva, é possível verificar de modo geral os resultados de cada empresa: a Cyrela destacou-se pelo crescimento expressivo do ROE, de 0,13% em 2021 para 18,54% em 2024, e do ROIC, de 9,90% para 12,16%, indicando maior eficiência e rentabilidade após aderir ao índice. A C&A, por sua vez, apresentou avanço contínuo do EBITDA, de 6,59% para 12,80%, e recuperação no ROIC, que passou de -5,38% em 2021 para 15,58% em 2024, sugerindo efeito positivo da adoção de práticas ESG sobre a performance operacional. Já o Carrefour apresentou oscilações, com queda do ROE de 18,61% em 2021 para -4,14% em 2023, primeiro ano no ISE, mas recuperação posterior em 2024 (8,42%), refletindo ajustes estruturais e adaptação a novas exigências de governança. Por fim, a Ultrapar demonstrou crescimento expressivo até 2023, com ROE de 18,06% e ROIC de 13,81%, seguido de leve retração em 2024, possivelmente relacionada à normalização do setor energético e a investimentos de longo prazo. Deste modo, os resultados revelaram que as empresas, após o ingresso no ISE, apresentaram melhor desempenho nas dimensões econômica e social o que pode ter contribuído para o fortalecimento da imagem corporativa que impacta positivamente alguns indicadores de retorno e de distribuição de valor, no entanto, não deve ser compreendida como determinante único do desempenho econômico-financeiro das empresas.

Palavras-chave: Sustentabilidade; ISE; Indicadores Financeiros.

1 INTRODUÇÃO

Em termos gerais, a Sustentabilidade refere-se ao desenvolvimento equilibrado com responsabilidade social. De acordo com o relatório *Nosso Futuro Comum*, também conhecido como Relatório *Brundtland*, publicado pela Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (CMMAD) em 1987, o desenvolvimento sustentável é aquele que atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem as suas próprias necessidades.

Para Cerqueira (2024), a sustentabilidade tem se tornado um fator relevante para a avaliação do desempenho empresarial na questão ambiental, social e econômica, o que demanda das empresas uma postura mais transparente, responsável e estratégica em relação às suas operações.

A sustentabilidade empresarial visa maximizar os benefícios para o próprio negócio e suas partes interessadas, como os investidores e a sociedade, objetivando o desenvolvimento sustentável de forma equilibrada e responsável, preservando o meio ambiente, e com isso, reduzindo os impactos ambientais e sociais (ARAÚJO *et al.*, 2006).

Assim, a sustentabilidade organizacional tornou-se uma abordagem central diante das mudanças econômicas e tecnológicas, levando empresas a buscarem soluções mais eficientes para seus negócios e comunidades. Entre essas práticas está a apresentação do Relatório de Sustentabilidade, reflexo de um compromisso sustentável e vantagem competitiva no mercado financeiro (EVANGELISTA, 2010).

Esse compromisso social gera a responsabilidade de legitimar suas ações por meio do relatório, em consonância com a Teoria da Legitimidade, defendida por Suchman (1995, p. 574) como “uma percepção generalizada ou suposição de que as ações de uma entidade são socialmente desejáveis, adequadas ou apropriadas dentro de algum sistema socialmente construído de normas, valores, crenças e definições”.

A crescente preocupação com sustentabilidade e responsabilidade social tem levado algumas empresas a adotarem práticas sustentáveis e divulgarem suas ações por meio de Relatórios de Sustentabilidade. Contudo, a forma de adoção e divulgação desses mecanismos varia entre entidades, gerando diferentes percepções e resultados no mercado (JESUS; SILVEIRA, 2023).

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é um indicador criado pela B3 (Brasil, Bolsa, Balcão) para avaliar o desempenho das empresas listadas em termos de sustentabilidade. Surgiu em 2005, sendo o quarto índice de sustentabilidade no mundo, com financiamento inicial da *International Finance Corporation* (IFC), braço financeiro do Banco Mundial (ISE B3, 2025b).

Conforme o estudo de Monteiro (*et al.*, 2020), as empresas que integram a carteira do ISE demonstram um desempenho econômico-financeiro superior em comparação àquelas que não fazem parte desse índice, podendo influenciar positivamente o desempenho corporativo e, consequentemente, as decisões dos investidores, que tendem a direcionar seus recursos não apenas para companhias com bons resultados financeiros, mas também para aquelas que atendem aos critérios de sustentabilidade definidos pela B3.

Diante deste cenário, tem-se a seguinte questão que norteia esta pesquisa: A participação no ISE pode impactar positivamente no desempenho econômico-financeiro de empresas de diferentes setores como comércio, alimentos, construção e petróleo?

A partir disso, o estudo objetiva verificar se a participação no ISE impacta positivamente no desempenho econômico-financeiro de empresas de diferentes setores da economia.

Este estudo justifica-se pela intenção de compreender a relação entre a participação ou não das empresas no ISE e o desempenho de indicadores contábeis, tais como o Retorno sobre o Patrimônio Líquido (*Return on Equity* - ROE), Demonstração do Valor Adicionado (DVA),

Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* - EBITDA) e Retorno sobre o Capital Investido (*Return On Invested Capital* - ROIC).

A análise comparativa entre empresas de diferentes setores da economia, poderá contribuir para entender se as ações sustentáveis das empresas estão vinculadas a percepção do mercado e aos seus resultados financeiros, oferecendo subsídios relevantes para investidores, gestores e profissionais da contabilidade.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Neste capítulo são apresentados os conceitos mais relevantes para o tema desta pesquisa, que envolvem a Teoria da Legitimidade, Sustentabilidade Empresarial, Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Demonstração do Valor Adicionado (DVA), Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) e Retorno sobre o Capital Investido (ROIC).

2.1 TEORIA DA LEGITIMIDADE

A Teoria da Legitimidade parte da ideia de que as organizações atuam conforme normas e práticas da sociedade em que operam, buscando alinhar suas estratégias às expectativas sociais e evidenciar seus procedimentos no ambiente corporativo (DIAS FILHO, 2012).

Segundo Suchman (1995), a legitimidade é um mecanismo utilizado pelas organizações para ganhar competitividade, sendo influenciada pelas crenças e valores do ambiente em que estão inseridas. Embora esse grau de legitimidade possa variar, as empresas se esforçam para serem reconhecidas como socialmente responsáveis.

Essa teoria baseia-se no fato de que as organizações operam junto a sociedade através de um contrato social, firmando a realização das atividades conforme as expectativas sociais impostas, e assim buscando a aprovação dos objetivos consolidados (GUTHRIE, PARKER, 1989, p. 344, *apud* MACHADO, OTT, 2015).

Diante disso, as entidades buscam evidenciar suas práticas ambientais para a sociedade de maneira a demonstrar a sua legitimidade organizacional, apresentando seu desempenho social e divulgando seus relatórios contábeis, porém, caso ocorra eventos negativos que possa comprometer sua continuidade, será necessário restaurar a legitimidade com métodos de evidenciação (BEUREN, GUBIANI, SOARES, 2013).

Assim, de acordo com os autores Machado e Ott (2015, p. 139), após citarem Perrow (1981) que diz que “uma das tarefas da organização consiste em criar legitimidade para seus produtos e método operacional”, dispõe que “a sobrevivência empresarial não depende apenas da eficiência e lucros, mas também da aceitação social do produto e dos métodos operacionais utilizados em sua fabricação”.

2.2 SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

Segundo Lopes (2023, p. 142), o conceito de Sustentabilidade Empresarial pode ser entendido da seguinte forma: “como a adoção de medidas que incorporam tanto preocupações ambientais quanto sociais nas operações das empresas”. Deste modo, as empresas estão cada vez mais preocupadas com a sustentabilidade pois influencia diretamente seu negócio. A sustentabilidade empresarial entra na empresa por meio dos processos produtivos para que se torne ecologicamente sustentáveis, mesmo que isso implique em adotar medidas e modificar sua produção (CORAL, 2002).

Da mesma forma, sustentabilidade de uma empresa pode ser mensurada pelo seu desempenho econômico ao longo prazo, isto é, possuir uma vantagem competitiva sustentável, não implicando que a empresa não prejudique o meio ambiente (PORTER, 1989).

De acordo com a autora Coral (2002), as entidades possuem papel fundamental no quesito a contribuir com o desenvolvimento sustentável do planeta, e para que isso aconteça é necessário que seja incorporado a sustentabilidade no planejamento, gestão e crescimento. Utilizando seus índices para compreender pontos fortes e mantê-los em alta e identificar pontos fracos para que sejam estudados e melhorados, tendo como elo a sustentabilidade.

2.3 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

De acordo com Santos, Leite Filho e Santos (2021), no ano de 1990 iniciou a criação de índices de sustentabilidade, onde na sequência, em 2005, a B³ (Brasil Bolsa Balcão) criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Brasil. A listagem inicial certificou as organizações para o ano de 2006 e, a partir disso, as empresas são submetidas a um questionário avaliativo anual que analisa a adoção de práticas voltadas ao compromisso social e ambiental, garantindo sua permanência ou inclusão no índice. Dessa forma, o ISE atua como referência para o mercado nacional nos aspectos de preservação ambiental e desenvolvimento social.

Os autores Todeschini e De Mello (2013, p. 35) dispõem que:

Pensando em reunir ações de empresas que se destacam em responsabilidade social e sustentabilidade, a BM&FBovespa, em parceria com outras entidades, criou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Este índice mede o retorno total de uma carteira teórica composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial. A carteira do ISE é composta por empresas de diversos setores.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B³ é considerado como “índice de retorno total com objetivo de ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial”, sendo o 4º Índice de Sustentabilidade no mundo, e o 2º índice com maior visibilidade nas mídias para a B³. A metodologia utiliza questionários setorizados avaliando o desempenho no processo seletivo e melhorias na gestão de sustentabilidade, além de auxiliar os investidores na tomada de decisão em sentido de desenvolvimento sustentável da empresa (B3, 2022).

Esse índice passa por atualizações frequentes para assegurar sua coerência, preservar sua replicação e manter-se alinhando às demandas do mercado (ISE B3, 2025c).

Para que uma empresa possa integrar a carteira do ISE B³, é estabelecido requisitos mínimos no processo de seleção, dispostos no próprio site do índice na sessão “Como Participar”. Em cada ano, é disponibilizado uma lista com os requisitos, que indicam perguntas e alternativas de respostas que caso sejam assinaladas irá impedir a entrada da empresa na carteira (ISE B3, 2025d). Deste modo, o questionário possui adequações devido à setorização das empresas:

Desde sua ampla revisão em 2021, o questionário utilizado no processo de seleção à carteira do índice passou a ser setorizado, ou seja, suas perguntas se aplicam de acordo com o tipo de atividade de cada companhia respondente. Considerando, portanto, que entre 2021 e 2023 as normas internacionais relacionadas à sustentabilidade passaram por importantes mudanças, com a maturação das normas produzidas por IFRS, GRI e ESRS, em nível mundial, em 2024 o questionário do ISE B3 passou por uma nova

revisão para alinhamento de seu conteúdo com os padrões e classificações atuais (ISE B3, 2025c, p. 1).

A estrutura do questionário apresenta quatro níveis: dimensões, temas, tópicos e perguntas. Organizado em 5 dimensões subdivididas em 28 temas, tendo uma sexta dimensão que é avaliada por meio do *score* do CDP *Climate Change*, sobre mudanças no clima (ISE B3, 2025c).

A setorização do questionário do ISE B³ (2025c), divide os temas em “gerais”, aplicáveis a todas as empresas, e “específicos”, direcionados apenas a determinados setores. Além disso, alguns tópicos dentro de cada categoria podem ser respondidos somente por setores específicos, com a filtragem sendo feita automaticamente nas versões on-line. Um tema é considerado material quando impacta a capacidade de geração de valor das empresas em diferentes horizontes de tempo, contemplando riscos socioambientais e reputacionais. A definição desses temas combina análises de materialidade publicadas por empresas em 2023, alinhadas às diretrizes da GRI, com a estrutura dos padrões SASB/IFRS, que destacam tópicos setoriais capazes de influenciar fluxos de caixa, acesso a financiamentos e custos de capital.

De acordo com o ISE B³ (2025a), as etapas do processo seletivo à carteira, dispostas no site na opção “Como participar”:

1. Avaliação quantitativa: é o cálculo do total de pontos obtidos por cada empresa participante do processo, resultando no *Score* Base dessas empresas. Esse *Score* é composto pelo resultado do preenchimento do questionário ISE B³, ponderado conjuntamente com o resultado do desempenho da companhia no CDP - *Climate Change*.
2. Avaliação qualitativa: ocorre por meio da análise de documentos submetidos pelas empresas participantes para evidenciar suas respostas ao questionário.
3. Cálculo do *Score* ISE B³: é a aplicação de um cálculo sobre o desempenho das empresas nas avaliações quantitativa e qualitativa, visando atenuar distorções na avaliação de empresas que porventura não tenham seguido a orientação de serem rigorosas e conservadoras em suas respostas ao questionário.
4. Compilação do *RepRisk Index*: é a avaliação da reputação das empresas nos 12 meses que antecederam a seleção da carteira.
5. Aplicação dos critérios de inclusão: são aplicados para selecionar quais são as empresas participantes do processo que satisfazem as seis condições previstas na metodologia do ISE B³:
 - i) nota mínima no *Score* ISE B³;
 - ii) nota mínima no desempenho quantitativo por tema do questionário;
 - iii) nota mínima na avaliação qualitativa das evidências;
 - iv) participação no *Score* CDP - *Climate Change*;
 - v) compilação do *Rep Risk Index* – *Peak RRI*;
 - vi) atendimento dos requisitos mínimos aplicáveis ao setor de cada empresa participante.

2.3 INDICADORES FINANCEIROS

2.4.1 Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE)

O índice de Retorno sobre o Patrimônio (*Return On Equity* - ROE), avalia a capacidade de uma empresa em criar valor tanto para seu negócio quanto para seus investidores, considerando os ativos que a empresa detém, ou seja, quanto de retorno os investidores estão tendo para cada R\$1,00 investido (ASSAF NETO, 2014).

Nesse sentido, o indicador ROE é apresentado como uma métrica para avaliar o desempenho de uma empresa na utilização de seus recursos próprios, revelando quanto a empresa gera de retorno para os acionistas em relação ao capital investido, permitindo ao investidor discernir se há eficiência na alocação de recursos e boa gestão (REDAÇÃO INVESTNEWS, 2025).

De acordo com Gabriel (*et al.*, 2003), a fórmula do ROE para sua mensuração se dá por:

$$ROE = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$$

O autor Lima (2017, p. 4) cita Kassai *et al.* (1999, p. 166) que aborda sobre a diferença de indicadores, “enquanto o ROI e o ROA medem o desempenho global, ou seja, sobre os recursos totais aplicados no patrimônio da empresa, o ROE mede a rentabilidade sobre os recursos líquidos da empresa, sobre os recursos efetivamente investidos pelos proprietários”.

2.4.2 Demonstração do Valor Adicionado (DVA)

Segundo Reis (2018), o Relatório de Demonstração do Valor Adicionado (DVA), ligado aos indicadores financeiros, é essencial para os investidores, pois mede a contribuição da empresa para a economia e como a riqueza gerada é compartilhada. Enquanto o ROI e o ROE focam na lucratividade do investimento e do patrimônio, respectivamente, a DVA mostra como o valor criado é distribuído entre *stakeholders* como funcionários, governo, credores e acionistas. Este indicador é crucial para compreender a viabilidade financeira e social da empresa, refletindo sua capacidade de gerar valor para a sociedade. Além disso, a análise da DVA está diretamente relacionada à sustentabilidade empresarial, pois demonstra como a empresa equilibra suas metas econômicas com suas responsabilidades sociais e ambientais.

De acordo com o CPC 09 (2008, p. 2): “A DVA deve proporcionar aos usuários das demonstrações contábeis informações relativas à riqueza criada pela entidade em determinado período e a forma como tais riquezas foram distribuídas”. Dessa forma, a DVA mostra a riqueza que gerou em um período e como a distribuição ocorre entre empregados, governo, acionistas, financiadores e é reinvestida na própria empresa, assim, ajuda a entender não só o resultado financeiro, mas também a importância da empresa para a economia e para a sociedade.

A seguir, no Quadro 1, apresenta-se a estrutura da DVA, conforme os critérios estabelecidos pelo CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado, que evidencia a forma como a riqueza gerada pela entidade é distribuída entre os diversos agentes que contribuíram para sua formação.

Quadro 1 – DVA – Demonstração do Valor Adicionado

DESCRIÇÃO	EM 20X1	EM 20X0
1 – RECEITAS		
1.1) Receita de contrato com cliente		
1.2) Outras receitas		
1.3) Receitas relativas à construção de ativos próprios		
1.4) Perdas estimadas com créditos de liquidação duvidosa – Reversão / Constituição		
2 - INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS (inclui os valores dos impostos – ICMS, IPI, PIS e COFINS)		
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 - DEPRECIAÇÃO, 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 transferências recebidas		
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 exatamente igual ao do item 7.		

Fonte: Adaptado do CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado (2025).

2.4.3 Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA)

O indicador EBITDA, avalia a capacidade do ativo operacional de uma empresa em gerar caixa por meio de suas operações, desconsiderando o custo de possíveis recursos obtidos por empréstimos, assim como as receitas e despesas financeiras, eventos extraordinários e resultados não operacionais. Ele reflete o lucro proveniente exclusivamente das atividades operacionais, antes da dedução de depreciação, amortização e exaustão, e da incidência de impostos sobre o lucro, sendo utilizado como medida de desempenho para fins gerenciais (BRAGA e IÇO, 2001).

Ainda os autores Braga e Iço (2001), apresentam que a sigla EBITDA significa *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, onde traduzida para o português pode ser substituída por Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA).

Segundo Assaf Neto (2014, p. 140), o conceito do indicador EBITDA, utilizado em análise financeira como a medida de capacidade de geração operacional de caixa, é:

É determinado pela soma do lucro operacional (antes do Imposto de Renda) e as despesas não desembolsáveis (depreciação, basicamente). É um indicador financeiro equivalente ao fluxo operacional bruto de caixa, evidenciando a capacidade financeira da empresa em remunerar os proprietários de capital (credores e acionistas).

2.4.4 Retorno sobre o Capital Investido (ROIC)

O Retorno sobre o Capital Investido (*Return On Invested Capital* - ROIC) analisa a eficiência de geração de lucro com base no capital alocado pela companhia. É calculado com base no que foi aportado de capital próprio e de capital de terceiros, como por exemplo as dívidas. Na percepção de Higgins (2014, p. 55, *apud* AZEVEDO, 2018), “Essencialmente, o ROIC é a taxa de retorno obtida sobre o total de capital investido na empresa, independentemente de ser ele dívida ou patrimônio líquido”. Seguindo esse raciocínio, é ressaltado que o ROIC corresponde à taxa de retorno sobre todo o capital alocado nas operações da companhia, sem diferenciar capital próprio e capital de terceiros.

O autor Assaf Neto (2014, p. 153 e 154) dispõe que o ROIC é o retorno do investimento utilizado para gerar resultados no negócio, reforçando a diferença do indicador: “Geralmente, usa-se a medida do Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) quando se adotam alguns refinamentos, como o de considerar como investimento somente os ativos genuinamente operacionais, ou seja, aqueles diretamente relacionados com os negócios da empresa”.

De acordo com Azevedo (2018), para calcular o Retorno sobre o Capital Investido (ROIC), a fórmula é:

$$ROIC = \frac{NOPAT}{CI}$$

Deste modo, o ROIC é obtido pela razão entre o NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*) que significa Lucro Operacional Líquido após os Impostos e o Capital Investido (CI), levando em conta o total do passivo oneroso e do patrimônio líquido (CAMARGO, 2017).

3 METODOLOGIA

A pesquisa foi conduzida por meio de indicadores quantitativos. Conforme Michel (2005) o indicador é um método de coleta e tratamento de informações com técnicas estatísticas como percentual, usados nesta pesquisa. Conta também com abordagem descritiva, que de acordo com Prodanov e Freitas (2013) retrata as características de uma determinada população ou fenômeno. E por fim, análise comparativa, na qual se faz uma comparação entre fatores semelhantes.

Neste estudo foram apresentados e apurados os indicadores: Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Demonstração do Valor Adicionado (DVA), Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) e Retorno sobre o Capital Investido (ROIC).

Para alcançar o propósito deste estudo, foram selecionadas empresas de diferentes setores de construção (Cyrela), comércio (C&A), alimentos (Carrefour), e petróleo (Ultrapar), listadas na B3 que nos anos de 2021 e 2022 não estavam presentes no ISE e no período de 2023 e 2024 foram inseridas no índice, resultando em uma amostra final composta por quatro companhias. Portanto, a definição das empresas objeto de estudo, se deu por dois motivos principais: são de setores da economia diferentes; e por terem ingressado no mesmo ano no ISE, o que permite comparar o antes (2021 e 2022) e o depois (2023 e 2024) de fazer parte deste índice.

A empresa Cyrela foi fundada em 1962, em São Paulo, e tornou-se uma das maiores incorporadoras do país. Reconhecida por empreendimentos de alto padrão, diversificou seu portfólio para diferentes segmentos habitacionais e firmou parcerias internacionais de design. Desde 2005 tem ações no Novo Mercado da B3, reforçando sua governança e posição no setor imobiliário (CYRELA, 2025).

A C&A, fundada em 1841 na Holanda, chegou ao Brasil em 1976 com sua primeira loja no Shopping Ibirapuera, em São Paulo. Desde então, consolidou-se como uma das maiores redes de moda do país, com mais de 300 lojas e presença digital. Em 2019 abriu capital na B3 e vem investindo em sustentabilidade, buscando alinhar moda acessível a práticas de responsabilidade socioambiental (C&A, 2025).

O Carrefour, de origem francesa, iniciou suas atividades no Brasil em 1975 e rapidamente se tornou líder no varejo alimentar. Hoje, possui diferentes formatos de loja, como hipermercados, Carrefour Bairro, Express e Atacadão, além do Banco Carrefour, compondo um ecossistema completo. O Brasil é atualmente o segundo maior mercado do grupo, atrás apenas da França (CARREFOUR, 2019).

A Ultrapar surgiu em 1937, com a distribuição de gás de cozinha pela Ultragaz, e expandiu-se para combustíveis, logística e química. Com abertura de capital em 1999, a holding passou a integrar marcas como Ipiranga e Ultracargo, consolidando-se como um dos maiores grupos de energia e logística do Brasil, com forte atuação nacional e foco em governança corporativa (ULTRA, 2025).

Essas empresas foram analisadas quanto ao desempenho de seus indicadores de desempenho nos períodos anteriores e posteriores à sua participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

Para assegurar a precisão dos dados, foram estabelecidos critérios de seleção que contemplam a acessibilidade às informações financeiras e de sustentabilidade, assim como a permanência das empresas no mercado de ações e no ISE. As medidas quantitativas de ROE, DVA, EBITDA e ROIC foram obtidas a partir das demonstrações financeiras padronizadas, da coleta de valores em plataforma brasileira de investimentos e cálculos efetuados a partir das demonstrações, garantindo a comparabilidade entre as corporações analisadas.

A coleta de dados foi realizada em três etapas principais. Primeiramente, foram identificadas as empresas pertencentes aos setores de comércio, alimentos, construção e petróleo listadas, na B3. Em seguida, foi verificada a participação ou não no ISE, por meio do site ESG *Workspace*, possibilitando a análise comparativa entre os anos pertencentes e não pertencentes das empresas. Por fim, os dados coletados foram organizados e tabulados para fins de análise comparativa.

Quanto ao instrumento para a coleta de dados, as informações foram coletadas por meio da análise das demonstrações financeiras padronizadas das empresas, disponíveis para acesso em seus sites oficiais e na B3, além da plataforma brasileira Investidor10, onde se encontram indicadores das companhias escolhidas.

Para o cálculo da DVA foi efetuada a análise vertical da Demonstração do valor adicionado das empresas para mensurar o percentual da remuneração de capital próprio para com o valor total a distribuir. No ROE utiliza-se a fórmula do índice com a Demonstração do Resultado do Exercício consolidado e Balanço Patrimonial consolidado, utilizando o lucro líquido e patrimônio líquido médio respectivamente. Já para o apontamento dos indicadores EBITDA e ROIC foram utilizados dados coletados do site Investidor10 e nos próprios demonstrativos que as empresas disponibilizam.

A avaliação dos dados foi conduzida utilizando técnicas comparativas, a partir da coleta e do cálculo dos indicadores. Os índices de Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE), Demonstração do Valor Adicionado (DVA), Lucros antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (EBITDA) e Retorno sobre o Capital Investido (ROIC), foram determinados para

cada empresa da amostra, e a análise desses resultados considerou os períodos de participação e de não participação no ISE, possibilitando verificar a relação entre sustentabilidade e desempenho econômico-financeiro.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

Atendendo ao objetivo desta pesquisa, a qual busca verificar se a participação no ISE impacta positivamente no desempenho econômico-financeiro de empresas de diferentes setores da economia, este capítulo tem por finalidade apresentar os dados coletados, a apuração dos indicadores de desempenho e as análises.

Sob viés dos indicadores das empresas Cyrela, C&A, Carrefour e Ultrapar nos anos de 2021 a 2024, foi possível apurar as variações nos indicadores de desempenho econômico-financeiro, tendo como foco o espaço temporal que contempla dois anos antes e dois anos depois do ingresso no Índice de Sustentabilidade Empresarial da B³.

Para um melhor entendimento, optou-se por apresentar os dados das empresas individualmente, assim como suas análises.

4.1 EMPRESA CYRELA

A empresa Cyrela, uma das maiores incorporadoras do país, reconhecida pela atuação no mercado imobiliário de diferentes segmentos. Conforme apresentado na Tabela 1, nota-se significativa evolução positiva em relação aos indicadores ROE e ROIC, acompanhada de diminuição nos resultados da DVA e do EBITDA.

Tabela 1 - Resultados Cyrela

CYRELA	2021	2022	2023	2024
ROE	0,13%	11,36%	12,25%	18,54%
DVA	77%	64%	68%	78%
EBITDA	16,82%	9,27%	9,81%	4,52%
ROIC	9,90%	6,59%	7,54%	12,16%

Fonte: Dados da pesquisa.

Percebe-se que o indicador ROE, da empresa Cyrela, obteve crescimento ao longo dos anos, chegando em 18,54% em 2024. Nota-se que do ano de 2021 (0,13%) para o ano de 2022 (11,36%) houve um aumento bem considerável, podendo estar atrelada a melhoria na gestão do patrimônio líquido, ganhos extraordinários ou ajustes contábeis, que fez com que a sua entrada no ISE em 2023 alavancasse esse indicador. Essa evolução pode significar um resultado positivo, do ponto de vista dos *stakeholders* pois representa que a empresa criou valor tanto para o seu negócio quanto para seus investidores, considerando os ativos que a empresa detém. O aumento do indicador sugere que a adoção de práticas alinhadas ao índice de sustentabilidade pode ter contribuído para fortalecer a confiança dos investidores e apoiar a rentabilidade do capital próprio, mesmo em um cenário econômico desafiador.

O fato de ter apresentado maior evolução após o ingresso no ISE, sugere que participar do índice de sustentabilidade, resultou em reflexo positivo, visto que para participar desta carteira de investimentos, a empresa precisa cumprir um conjunto de exigências, pois de acordo com ISE B3 (2025b) induz as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade, uma vez que as práticas ESG (Ambiental, Social e de Governança Corporativa, na sigla em inglês) contribuem para a perenidade dos negócios.

Com relação à DVA, nota-se um crescimento expressivo após o ingresso no ISE, visto que alcançou seu ápice no ano de 2024 com 78% de participação, ou seja, recuperou seu nível

de remuneração de capital próprio gerando mais atratividade aos acionistas. Embora em 2021 (77%) a empresa apresentou resultado semelhante, utilizando da mesma estratégia, porém sem participar do ISE, nota-se uma queda no ano seguinte, atingindo 64%, seu menor percentual dentre os anos, o que sugere uma priorização de outros setores na empresa, influenciando diretamente o interesse dos *stakeholders*.

Em relação ao EBITDA, a empresa apresentou trajetória descendente no período, passando de 16,82% em 2021 para 4,52% em 2024. Essa redução pode estar relacionada ao aumento dos custos de construção, à elevação das taxas de juros e às pressões do mercado imobiliário, fatores que impactaram a margem operacional, sugerindo que o resultado foi influenciado mais pelo mercado e aumento dos preços do que melhorias operacionais. Apesar de a empresa ter sido incluída no ISE em 2023, essa inserção não refletiu melhora imediata no desempenho operacional, o que pode indicar que as práticas de sustentabilidade e governança adotadas ainda estavam em fase de consolidação e não se traduziram, naquele momento, em ganhos financeiros diretos. Contudo, o recuo do EBITDA não necessariamente reflete uma piora estrutural, mas sim ajustes decorrentes do cenário econômico e do reposicionamento estratégico da empresa para manter sua competitividade em um ambiente mais exigente.

Sequencialmente, com relação ao ROIC, observa-se uma melhora gradual nos resultados ao longo dos anos, iniciando com 9,90% em 2021 chegando a 12,16% em 2024, nota-se uma melhora na eficiência do capital investido e na geração de retorno sobre os recursos aplicados. Com a inserção ao ISE esse indicador passou de 6,59% em 2022 para 7,54%, ou seja, após uma queda decorrente de fatores econômicos e operacionais, observa-se uma leve recuperação no desempenho. Esse comportamento pode indicar que a adoção de práticas sustentáveis e de governança, contribuiu para a recuperação do desempenho financeiro, reforçando a capacidade da empresa de manter rentabilidade mesmo em um cenário econômico desafiador. Assim, a participação no ISE pode ser vista como um fator que favoreceu a estabilidade e o fortalecimento do retorno sobre o capital investido.

Ademais, é importante destacar que o desempenho econômico-financeiro, não está unicamente atrelado a adoção de melhores práticas de sustentabilidade, embora isso possa refletir positivamente, do ponto de vista da teoria da legitimidade, pois conforme destaca Suchman (1995), a legitimidade é um mecanismo utilizado pelas organizações para ganhar competitividade, sendo influenciada pelas crenças e valores do ambiente em que estão inseridas.

Mesmo com a redução em determinados indicadores, a Cyrela se mantém como uma das incorporadoras mais relevantes do setor imobiliário brasileiro. Essa permanência decorre de sua forte reputação no mercado de alto padrão, da diversificação de portfólio para diferentes segmentos habitacionais e das parcerias estratégicas que reforçam a qualidade de seus empreendimentos. Ademais, sua adesão ao Novo Mercado da B3 e a ênfase em boas práticas de governança contribuem para a confiança de investidores e clientes, assegurando-lhe posição de destaque no setor.

4.2 EMPRESA C&A

Na sequência, são apresentados os resultados referentes à C&A, empresa com forte atuação no varejo de moda brasileiro e histórico de investimentos em práticas de sustentabilidade. Conforme a Tabela 2, pode-se notar um leve crescimento nos indicadores EBITDA e ROIC, em contrapartida nos anos de 2021 e 2022 obteve melhor resultado na DVA, e seu ROE teve um declínio entre os anos de 2022 e 2023, recuperando seu valor somente em 2024.

Tabela 2 - Resultados C&A

C&A	2021	2022	2023	2024
ROE	10,98%	0,03%	0,08%	13,68%
DVA	11%	22%	6%	9%
EBITDA	6,59%	9,11%	11,34%	12,80%
ROIC	-5,38%	4,35%	7,61%	15,58%

Fonte: Dados da pesquisa.

A C&A apresentou variações em seus indicadores, em sua maioria positivamente após o ingresso no ISE (2023), se comparado com o ano anterior (2022).

Em relação ao ROE, a empresa registrou instabilidade nos anos de 2021 e 2022, reduzindo de 10,98% em 2021 para apenas 0,03% em 2022 demonstrando fragilidade na geração de retorno em relação a capital investido. Observou-se redução significativa de 2021 para 2022 e, após o ingresso no ISE (2023), mostrou recuperação, atingindo o maior percentual em 2024, entre os quatro anos que compõem a análise. Essa melhora pode indicar maior eficiência na utilização dos recursos próprios e no retorno sobre o capital investido, sinalizando que as práticas de sustentabilidade e governança corporativa podem ter contribuído para um desempenho mais sólido.

Já a DVA apresentou evolução positiva de 2021 para 2022, passando de 11% para 22% respectivamente, contudo logo após o ingresso no ISE houve significativo decréscimo, reduzindo para 6% em 2023, o que pode refletir um momento de realinhamento estratégico ou redistribuição interna de valores agregados, impactando temporariamente a geração e a distribuição de riqueza aos stakeholders. A partir de 2023, depois de um ano no ISE, nota-se um processo de recuperação, o que pode indicar que a empresa começou a se adaptar às práticas de sustentabilidade exigidas pelo índice, equilibrando novamente seus resultados operacionais e sociais.

O EBITDA apresentou crescimento contínuo, passando de 6,59% em 2021 para 12,80% em 2024, sugerindo uma melhoria gradual na eficiência operacional da empresa. Com a entrada no ISE em 2023, pode-se notar que o indicador manteve sua trajetória ascendente, indicando que a adoção de práticas sustentáveis e de gestão mais eficientes contribuiu para fortalecer o desempenho operacional e a capacidade de geração de resultados, evidenciando um impacto positivo da presença no índice sobre a performance financeira da empresa.

O ROIC evoluiu significativamente, partindo de valores negativos em 2021 -5,38% para 15,58% em 2024. Essa recuperação operacional sugere que a participação no ISE pode ter funcionado como um catalisador, promovendo maior disciplina de gestão e reforçando a imagem da empresa perante investidores.

Assim, no caso da C&A, a participação no ISE parece ter coincidido com uma fase de recuperação e fortalecimento financeiro, demonstrando impacto positivo tanto em indicadores de eficiência como na percepção de valor.

Apesar das oscilações em seus indicadores financeiros, a C&A permanece como uma das principais empresas de varejo de moda no Brasil. Essa posição é sustentada por sua ampla rede de lojas físicas, presença digital consolidada e estratégias voltadas à moda acessível, fatores que garantem grande capilaridade e fidelização de clientes. Além disso, o constante investimento em iniciativas de sustentabilidade e responsabilidade socioambiental fortalece sua imagem corporativa, ampliando a competitividade da marca em um mercado cada vez mais atento a práticas responsáveis.

4.3 EMPRESA CARREFOUR

Os resultados obtidos pelo Carrefour são demonstrados na Tabela 3, destacando o desempenho da companhia no varejo alimentar brasileiro. Verifica-se que a empresa apresentou

oscilação ao longo do período, onde houve decréscimo nos indicadores analisados, porém recuperando os valores após 2023.

Tabela 3 – Resultados Carrefour

CARREFOUR	2021	2022	2023	2024
ROE	18,61%	8,58%	-4,14%	8,42%
DVA	24%	11%	36%	10%
EBITDA	8,15%	6,47%	4,35%	5,28%
ROIC	16,01%	10,83%	5,55%	8,38%

Fonte: Dados da pesquisa.

Observa-se que o ROE da empresa iniciou o período de análise com 18,61% em 2021, porém apresentou reduções consecutivas, chegando a 8,58% em 2022 e em 2023 a -4,14%, ano de ingresso da empresa na carteira ISE, para depois se recuperar parcialmente em 2024 (8,42%). Essa variação demonstra forte oscilação na rentabilidade do capital próprio da empresa. O desempenho elevado em 2021, pode ser refletido da retomada do consumo após a pandemia e o fortalecimento do varejo alimentar, mas em 2022, o cenário macroeconômico desafiador, com inflação alta e elevação dos custos, reduziu as margens. Em 2023, o primeiro ano no ISE, o indicador se tornou negativo, possivelmente em decorrência de reestruturações internas e custos de adaptação a novas práticas ESG. A recuperação no ano de 2024, pode sugerir que a adoção de práticas ESG e o compromisso com critérios de sustentabilidade, não trouxe resultados imediatos de rentabilidade, mas exerceram impacto positivo na governança e na confiança dos investidores.

A DVA, embora tenha apresentado aumento no primeiro ano de participação na carteira ISE (36% em 2023), variou de 24% em 2021 para 10% em 2024, sinalizando desafios na gestão operacional e nos custos de estrutura. Embora não pode ser considerado o único fator, o ingresso no ISE não representou estabilidade na evolução neste indicador. Na perspectiva da sustentabilidade, a DVA evidencia o esforço da empresa em manter sua legitimidade social, demonstrando que o engajamento com práticas sustentáveis visa assegurar a aceitação e a reputação institucional, mesmo em períodos de menor desempenho econômico.

O EBITDA também apresentou redução (8,15% em 2021 para 5,28% em 2024), e apesar do ingresso no ISE em 2023, no primeiro ano apresentou decréscimo neste indicador, mostrando uma pequena elevação de 6,47% no segundo ano, porém, não retornando aos resultados anteriores. Isso sugere que, ao contrário do observado em outras companhias, a presença no índice não foi suficiente para reverter as pressões estruturais do setor, que impactaram diretamente a eficiência operacional e o retorno ao acionista.

Assim como no indicador anterior, o ROIC apresentou retração de 16,01%, em 2021, para 8,38% em 2024. Essa tendência demonstra queda na eficiência do capital investido, refletindo um cenário de menor retorno sobre os investimentos e maior pressão de custos. A recuperação parcial em 2024 indica o início de uma reversão gradual, possivelmente associada à consolidação das práticas de governança e sustentabilidade. O ROIC revela que o ingresso no ISE ainda não se traduziu em ganhos diretos de eficiência financeira, mas pode representar um investimento de longo prazo em reputação e gestão responsável, alinhado às expectativas de investidores institucionais.

À luz da teoria da legitimidade (Suchman, 1995), o esforço do Carrefour em alinhar-se às práticas sustentáveis deveria reforçar sua imagem institucional e contribuir para manter a aceitação social e competitiva no mercado varejista brasileiro, no entanto, o impacto nos indicadores não se mostrou condizente com essa premissa, pelo menos no primeiro ano de ingresso no ISE. No entanto, embora não tenha apresentado resultados maiores do que os dois últimos anos antes de fazer parte da carteira ISE, mostrou recuperação no segundo ano em

relação ao primeiro, nos indicadores ROE, EBITDA e ROIC. Além disso, o Brasil representa o segundo maior mercado mundial do grupo, o que garante investimentos contínuos e reforça sua competitividade. Dessa forma, mesmo diante de oscilações em seus resultados financeiros, a empresa sustenta sua liderança pela escala, resiliência do setor de alimentos e capacidade de adaptação às demandas do mercado.

4.4 EMPRESA ULTRAPAR

Na sequência, evidenciam-se os resultados da Ultrapar, grupo diversificado com presença em energia, logística e química, que reúne marcas consolidadas no mercado nacional. De acordo com a Tabela 4, observa-se uma forte evolução ao longo dos anos, possuindo boa capacidade de crescimento no mercado em geral.

Tabela 4 – Resultados Ultrapar

ULTRAPAR	2021	2022	2023	2024
ROE	8,45%	15,38%	18,06%	15,59%
DVA	11%	20%	26%	23%
EBITDA	2,46%	3,04%	4,36%	4,38%
ROIC	5,69%	12,04%	13,81%	2,22%

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme resultados demonstrados na Tabela 4 da empresa Ultrapar, o ROE evoluiu de 8,45% em 2021 para 15,38% em 2022 e 18,06% em 2023, com leve recuo para 15,59% em 2024. Esse desempenho apresenta crescimento consistente na rentabilidade do capital próprio, demonstrando a capacidade da empresa de gerar valor aos acionistas. O aumento expressivo até 2023 coincide com o período em que a empresa reforçou suas práticas de governança e sustentabilidade, o que contribuiu para maior confiança do mercado e valorização de suas ações. A leve redução em 2024 pode estar associada à normalização do setor energético, e ao ambiente macroeconômico mais competitivo, marcado por custos elevados e juros altos no segmento de combustíveis. Ainda assim, o resultado se mantém elevado, o que sugere que a adesão ao ISE teve impacto positivo na percepção do mercado e na solidez da governança corporativa da empresa.

A DVA apresentou crescimento gradual durante o período: 11% em 2021, 20% em 2022, 26% em 2023 e 23% em 2024, sinalizando melhoria na geração e distribuição de riqueza aos *stakeholders*. O aumento observado até 2023 pode estar relacionado ao fortalecimento das práticas de transparência e engajamento trazidas pela participação no ISE, que exige maior divulgação de informações socioambientais e econômicas. Apesar da leve redução em 2024, o indicador permanece em patamar superior aos anos anteriores, reforçando o compromisso da empresa com a sustentabilidade e a criação de valor compartilhado.

O EBITDA apresentou crescimento contínuo, embora em ritmo moderado, passando de 2,46% em 2021 para 3,04% em 2022, 4,36% em 2023 e 4,38% em 2024. O aumento do indicador demonstra melhora na eficiência operacional e na geração de caixa, fatores essenciais para a sustentabilidade financeira da companhia. Esse avanço pode ser interpretado como resultado de reestruturações, além de iniciativas de descarbonização e inovação tecnológica alinhadas às práticas ESG.

O ROIC registrou 5,69% em 2021, 12,04% em 2022 e 13,81% em 2023, apresentando, no entanto, uma queda em 2024, para 2,22%. Esse resultado indica que, embora a empresa tenha alcançado um pico de eficiência na utilização de seus investimentos até 2023, houve um recuo expressivo no retorno gerado pelo capital total no ano seguinte. Essa redução pode estar ligada a investimentos de longo prazo, oscilação no setor de combustíveis e custos de transição

energética, comuns em empresas que buscam alinhar-se a práticas sustentáveis. Ainda que o ROIC de 2024 revele menor eficiência momentânea, o desempenho anterior mostra que a Ultrapar vinha fortalecendo sua capacidade de retorno sobre investimentos até o início do processo de adaptação às novas exigências ambientais e de governança.

Embora a Ultrapar tenha apresentado bons resultados em termos de retorno ao acionista, sua operação não acompanhou esse movimento, sugerindo que a adesão ao ISE impactou mais a confiança de mercado e a política de distribuição de valor do que a eficiência operacional propriamente dita.

Portanto, mesmo com seus indicadores apresentando oscilações, a Ultrapar preserva sua relevância no mercado nacional, sustentada pela diversificação de negócios em segmentos estratégicos como combustíveis, logística e química. A atuação de marcas consolidadas, como Ipiranga, Ultragaz, Ultracargo e Oxiteno, garante resiliência e estabilidade ao grupo, que mantém forte presença em todo o território brasileiro. Além disso, a governança corporativa consolidada e a capacidade de adaptação às demandas do setor energético reforçam sua posição como um dos maiores conglomerados do país.

4.4 CONCLUSÕES GERAIS

Com base na análise dos indicadores ROE, DVA, EBITDA e ROIC das empresas Cyrela, C&A, Carrefour e Ultrapar, observa-se que a inserção no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) demonstrou impactos positivos principalmente sobre os indicadores de natureza financeira (ROE e DVA), que refletem a rentabilidade do capital próprio e a distribuição de valor à sociedade. Por outro lado, os indicadores de caráter operacional (EBITDA e ROIC) apresentaram variações mais acentuadas, evidenciando que o desempenho operacional é influenciado não apenas pela adesão ao ISE, mas também por mudanças estruturais internas, como reorganização de processos, controle de custos e decisões de investimento. Além disso existem as tendências cíclicas de mercado, como oscilações de demanda, inflação, juros e custos setoriais. Esses fatores interferem diretamente na margem e na eficiência do capital investido, explicando por que a melhora nesses indicadores não ocorreu de forma uniforme entre as empresas analisadas.

Dessa forma, conclui-se que a presença no ISE não atua como determinante único do desempenho econômico-financeiro, mas representa um diferencial competitivo para gerar resultados e agregar valor à imagem corporativa. O índice estimula práticas de governança, transparência e sustentabilidade, que, embora nem sempre reflitam ganhos imediatos nos resultados operacionais, contribuem para a criação de valor de longo prazo, reforçando o compromisso das empresas com o desenvolvimento sustentável e a legitimidade social no mercado.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente estudo teve como objetivo verificar se a participação no ISE impacta positivamente no desempenho econômico-financeiro de empresas de diferentes setores da economia.

A partir do estudo, intencionou-se analisar a relação entre a participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o desempenho de indicadores econômico-financeiros, ROE, DVA, EBITDA e ROIC, em quatro empresas de diferentes setores da economia, Cyrela, C&A, Carrefour e Ultrapar, comparando os anos em que não faziam parte do índice (2021 e 2022) com os anos de participação (2023 e 2024).

A análise permitiu verificar que a inclusão no ISE pode contribuir para reforçar a legitimidade organizacional, gerar maior confiança dos investidores e, em alguns casos, refletir em melhorias de determinados indicadores financeiros.

De modo geral, observou-se que o impacto mais significativo ocorreu no Retorno sobre o Patrimônio Líquido (ROE) e na Demonstração do Valor Adicionado (DVA), sugerindo que a participação no índice fortalece a percepção de valor das companhias junto ao mercado e às partes interessadas. Esses resultados vão ao encontro da Teoria da Legitimidade, uma vez que a maior transparência socioambiental pode ser percebida como fator de confiança e atratividade para investidores.

Por outro lado, os indicadores ligados à eficiência operacional, como EBITDA e ROIC, apresentaram oscilações que indicam maior dependência de fatores internos de gestão e das condições setoriais e macroeconômicas, não necessariamente vinculados à adesão ao ISE. Isso reforça que, embora a participação no índice seja um diferencial de governança e responsabilidade socioambiental, ela não garante por si só ganhos operacionais consistentes.

Assim, conclui-se que a presença no ISE contribui para o fortalecimento da imagem corporativa e pode impactar positivamente alguns indicadores de retorno e de distribuição de valor, mas não deve ser compreendida como determinante único do desempenho econômico-financeiro das empresas. O estudo reforça a relevância de integrar práticas sustentáveis às estratégias empresariais, mas também evidencia que os resultados dependem da gestão interna e do contexto de cada setor.

Sugere-se para estudos futuros, analisar comparativamente empresas que nunca participaram do ISE com empresas que já têm histórico consolidado de presença, para identificar se há diferenças estruturais nos indicadores financeiros e socioambientais, ou ainda explorar um número maior de companhias, com séries históricas mais longas e a inclusão de novos indicadores, para aprofundar a análise da relação entre sustentabilidade e desempenho empresarial, ampliando a compreensão sobre os reais impactos da participação no ISE.

REFERÊNCIAS

ARAÚJO, G. C. et al. **Sustentabilidade empresarial: Conceito e Indicadores**. Convibra, 2006.

ASSAF NETO, A. **Finanças corporativas e valor**. 7 ed. São Paulo. Atlas, 2014.

AZEVEDO, G. C. **Governança corporativa: uma análise do ROE, ROIC e WACC de empresas integrantes do “Novo Mercado” da BM&FBOVESPA**. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Centro Universitário de Brasília, Brasília, 2018.

BEUREN, I. M., GUBIANI, C. A., SOARES, M. **Estratégias de legitimidade de Suchman evidenciadas nos relatórios da administração de empresas públicas do setor elétrico**. Revista de Administração Pública, Rio de Janeiro, jul./ago. 2013.

BRAGA, R. P.; IÇO, J. A. **EBITDA: Lucro ajustado para fins de Avaliação de Desempenho Operacional**. *Revista Pensar Contábil*. Rio de Janeiro: CRCRJ, ano III, n. 10, nov. de 2000/jan. de 2001.

CAMARGO, R. F. **ROIC - Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) entenda como este indicador tem tudo a ver com o desempenho da sua empresa**. Treasy, 4 mar. 2017. Disponível em: <<https://www.treasy.com.br/blog/retorno-sobre-o-capital-investido-roic/>>. Acesso em: 12 out. 2025.

C&A. **Central de Resultados**. 2025. Disponível em: <<https://ri.cea.com.br/central-de-resultados/>>. Acesso em: 20 de jul. de 2025.

C&A. **História**. 2025. Disponível em: <<https://ri.cea.com.br/a-companhia/historia/>>. Acesso em: 20 de jul. de 2025.

CERQUEIRA, I. **Contabilidade sustentável: o que é, vantagens e como aplicar**. Solides, 2024.

COMISSÃO MUNDIAL SOBRE MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO (CMMAD). **Nosso Futuro Comum**. 2. ed. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1987.

COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 09 - Demonstração do Valor Adicionado**. 2008. Disponível em: <http://www.cpc.org.br/Arquivos/Documents/175_CPC_09.pdf>. Acesso em: 20 de set. de 2025.

CORAL, E. **Modelo de planejamento estratégico para a sustentabilidade empresarial**. 2002. 282f. Tese (Doutorado em Engenharia da Produção). Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis – SC, 2002.

CYRELA. **Central de Resultados**. 2025. Disponível em: <<https://ri.cyrela.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>>. Acesso em: 20 de jul. de 2025.

CYRELA. **Sobre a Cyrela**. 2025. Disponível em: <<https://ri.cyrela.com.br/a-cyrela/sobre-a-cyrela/>>. Acesso em: 20 de jul. de 2025.

DIAS FILHO, J. M. **A Pesquisa Qualitativa sob a Perspectiva da Teoria da Legitimidade: uma alternativa para explicar e prever políticas de evidenciamento contábil**. INTERFACE - Revista do Centro de Ciências Sociais Aplicadas, v. 9, n. 1, p. 72-86, 2012.

EVANGELISTA, R. **Sustentabilidade: um possível caminho para o sucesso empresarial?**. Revista Portuguesa e Brasileira de Gestão, Estudos, jan./jun. de 2010.

GABRIEL, F.; ASSAF NETO, A.; CORRAR, L. J. **O impacto do fim da correção monetária no retorno sobre o patrimônio líquido dos bancos brasileiros**. 2003. R. Adm., São Paulo, v.40, n.1, p.44-54, jan./fev./mar. 2005.

GRUPO CARREFOUR BRASIL. **Informação Financeira: Central de Resultados**. 2025. Disponível em: <<https://ri.grupocarrefourbrasil.com.br/informacoes-financeiras/central-de-resultados/>>. Acesso em: 20 de jul. de 2025.

GRUPO CARREFOUR BRASIL. **Nosso Histórico**. 2019. Disponível em: <<https://ri.grupocarrefourbrasil.com.br/o-carrefour/nosso-historico/>>. Acesso em: 20 de jul. de 2025.

ISE B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)**. 2022. Apresentação de Power Point. Disponível em:

<<https://www.b3.com.br/data/files/36/65/97/55/50ED0810C493CD08AC094EA8/ISE%20B3%202022%20-%20Site.pdf>>. Acesso em: 05 de mar. de 2025.

ISE B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) – Como participar.** 2025a. Disponível em: <<https://iseb3.com.br/como-participar>>. Acesso em: 28 de set. de 2025.

ISE B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) – O que é o ISE B3.** 2025b. Disponível em: <<https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>>. Acesso em: 08 de fev. de 2025.

ISE B3. **Questionário ISE B3 Visão Geral.** ISE B3, 04 de ago. de 2025c.

ISE B3. **Requisitos Mínimos - Questionário ISE B3 2025.** ISE B3, 04 de ago. de 2025d.

JESUS, A. M.; SILVEIRA, M. V. S. **Contabilidade sustentável: os relatórios de sustentabilidade e sua contribuição para o desenvolvimento sustentável.** Ciências Sociais, 2023.

LIMA, V. S. S. **Determinantes dos Índices de Rentabilidade: ROA, ROE, ROI.** Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Uberlândia. Uberlândia, 2017.

LOPES, B. R. **Sustentabilidade e Desempenho Empresarial: uma análise do segmento de energia elétrica sob a ótica do *Triple Bottom Line*.** 2023. Trabalho de Conclusão de Curso (Bacharelado em Ciências Contábeis) – Universidade Estadual do Oeste do Paraná, Marechal Cândido Rondon, 2023.

MACHADO, D. P.; OTT, E. **Gerenciando a legitimação social por meio da evidenciação social ambiental: um estudo à luz da teoria da legitimidade.** VIII Congresso Anpcont. Rio de Janeiro, 2015.

MICHEL, M. H. **Metodologia e Pesquisa Científica: um guia prático para acompanhamento da disciplina e elaboração de trabalhos monográficos.** São Paulo, SP: Atlas, 2005.

MONTEIRO, A. A., F.; SANTOS, T. R.; SANTOS, G. C. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e desempenho econômico-financeiro nas empresas da B3.** RAGC, v.8, n.38, p.65-78. 2020.

PORTER, M. **Vantagem Competitiva: criando e sustentando um desempenho superior.** Rio de Janeiro, Editora Campus, 1989.

PRODANOV, C. C.; FREITAS, E. C. F. **Metodologia do trabalho científico: métodos e técnicas da pesquisa e do trabalho acadêmico.** 2. ed. Novo Hamburgo: Feevale, 2013.

REIS, T. **DVA: Entenda o que é Demonstração do Valor Adicionado e qual a sua importância.** SUNO, 2018. Disponível em: <<https://www.suno.com.br/artigos/demonstracao-valor-adicionado-dva/>>. Acesso em: 14 de mar. de 2025.

REDAÇÃO INVESTNEWS. **ROE: como analisar esse indicador?.** Invest News, 12 de set. de 2025. Disponível em: <<https://investnews.com.br/guias/roe-o-que->

[e/#:~:text=ROE%20%3D%20\(lucro%20l%C3%ADquido%20%2F%20patrim%C3%B4nio,es t%C3%A1%20dispon%C3%ADvel%20no%20balan%C3%A7o%20patrimonial./>. Acesso em: 07 de mar. de 2025.](#)

SANTOS, M. I. C.; LEITE FILHO, P. A. M.; SANTOS, M. L. C. **Sustentabilidade e desempenho econômico-financeiro: análise de aderência ao índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. RACEF - Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace, v. 12, n. 3, p. 39-55, 2021.

SOUZA, N. I. Liquidez, endividamento e rentabilidade das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial ISE B3. Instituto Federal do Espírito Santo, Linhares, 2024.

SUCHMAN, M. C. **Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches.** The Academy of Management Review, v. 20, n. 3, p. 571-611, 1995. Disponível em: <https://www.researchgate.net/publication/273070350_Managing_Legitimacy_Strategic_and_Institutional_Approaches_Academy_of_Management_Review_20_571-611> Acesso em: 04 de mar. de 2025.

TODESCHINI, C.; DE MELLO, G. R. **Rentabilidade E Sustentabilidade Empresarial Das Empresas Do Setor De Energia**. Revista de Contabilidade & Controladoria, v. 5, n. 3, p. 33, 2013.

ULTRA. **Central de Resultados**. 2025. Disponível em: <<https://ri.ultra.com.br/divulgacoes-e-resultados/central-de-resultados/>>. Acesso em: 20 de jul. de 2025.

ULTRA. **Nossa história**. 2025. Disponível em: <<https://www.ultra.com.br/nossa-historia/>>. Acesso em: 20 de jul. de 2025.