

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO**

**ESCOLA DE MINAS**

**DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO**

**RICARDO BALSTER AVELAR**

**A INFLUÊNCIA DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE  
EMPRESARIAL E DAS PRÁTICAS ESG NO DESEMPENHO  
ECONÔMICO FINANCEIRO: Uma análise comparativa das empresas  
listadas na B3**

**OURO PRETO**

**2023**

Ricardo Balster Avelar

**ANÁLISE COMPARATIVA DE EMPRESAS LISTADAS NA B3: A  
influência do índice de sustentabilidade empresarial e das práticas  
relacionadas ao ESG e desenvolvimento sustentável no desempenho  
financeiro**

Monografia apresentada ao curso de Engenharia de Produção da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Engenharia de Produção.

Área de pesquisa: Engenharia Econômica

Orientador: Claver Antonio Fontes Vilela

OURO PRETO

2023



MINISTÉRIO DA EDUCAÇÃO  
UNIVERSIDADE FEDERAL DE OURO PRETO  
REITORIA  
ESCOLA DE MINAS  
DEPARTAMENTO DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO,  
ADMINISTRAÇÃO E ECON



## FOLHA DE APROVAÇÃO

**Ricardo Balster Avelar**

**Estudo sobre a relação entre o índice de Sustentabilidade Empresarial B3 e o desempenho financeiro de empresas brasileiras listadas no índice Bovespa**

Monografia apresentada ao Curso de Engenharia da Produção da Universidade Federal de Ouro Preto como requisito parcial para obtenção do título de bacharel em Engenharia da produção

Aprovada em 07 de junho de 2023

Membros da banca

Mestre - Claver Antonio Fontes Vilela - Orientador - Universidade Federal de Ouro Preto  
Doutor - Jorge Luiz Brescia Murta - Universidade Federal de Ouro Preto  
Doutor - Mateus Pereira Lavorato - Universidade Federal de Ouro Preto

Claver Antonio Fontes Vilela, orientador do trabalho, aprovou a versão final e autorizou seu depósito na Biblioteca Digital de Trabalhos de Conclusão de Curso da UFOP em 30/11/2023



Documento assinado eletronicamente por **Claver Antonio Fontes Vilela, PROFESSOR DE MAGISTERIO SUPERIOR**, em 30/11/2023, às 10:10, conforme horário oficial de Brasília, com fundamento no art. 6º, § 1º, do [Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015](#).



A autenticidade deste documento pode ser conferida no site [http://sei.ufop.br/sei/controlador\\_externo.php?acao=documento\\_conferir&id\\_orgao\\_acesso\\_externo=0](http://sei.ufop.br/sei/controlador_externo.php?acao=documento_conferir&id_orgao_acesso_externo=0), informando o código verificador **0633430** e o código CRC **B215BBFF**.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço a Deus, que me deu força e orientação durante toda a jornada acadêmica, à minha família, que sempre me apoiou, incentivou e me deu todo o suporte necessário para que eu pudesse me dedicar aos estudos e alcançar meus objetivos. Sem o amor e o suporte deles, essa conquista não seria possível. Ao Professor Claver, meu orientador, agradeço por sua orientação e sabedoria, por me ajudar a compreender conceitos complexos, por me desafiar a ir além do que eu achava possível e por dedicar seu tempo e conhecimento para me auxiliar em cada etapa da pesquisa. Não posso deixar de agradecer também à Escola de Minas e à UFOP, por me proporcionarem a oportunidade de cursar uma graduação de excelência e adquirir conhecimentos valiosos para minha formação acadêmica e pessoal. Mais uma vez, agradeço a todos os que contribuíram para o sucesso deste trabalho; e levo comigo os aprendizados adquiridos e as memórias preciosas de toda essa jornada.

## RESUMO

Este trabalho consiste em uma análise comparativa do desempenho financeiro de empresas na B3, levando em consideração sua adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 e às práticas relacionadas ao ESG (Ambiental, Social e Governança) e Desenvolvimento Sustentável. Foram selecionadas 10 (dez) empresas, sendo 5 (cinco) com adesão ao ISE B3 e 5 (cinco) concorrentes diretas não aderentes ao índice. O desempenho financeiro das empresas foi analisado por meio dos indicadores ROA (Retorno sobre Ativos), ROE (Retorno sobre Patrimônio Líquido), LPA (Lucro por Ação) e EVA (Economic Value Added). Os resultados da pesquisa demonstraram que as empresas que aderiram ao ISE B3 apresentaram melhores desempenhos financeiros em comparação às empresas concorrentes que não aderiram ao índice. Ao fim deste trabalho, são expostas as conclusões acerca do estudo realizado, assim como sugestões para o aprimoramento de trabalhos futuros.

**PALAVRAS-CHAVE:** ESG, Desempenho Financeiro, Sustentabilidade, Bolsa de Valores, ISE.

## **ABSTRACT**

This work consists of a comparative analysis of the financial performance of companies in the B3, taking into consideration their adherence to the B3's Corporate Sustainability Index (ISE) and practices related to ESG (Environmental, Social, and Governance) and Sustainable Development. Ten companies were selected, with five adhering to the ISE B3 and five direct competitors not adhering to the index. The financial performance of the companies was analyzed using indicators such as ROA (Return on Assets), ROE (Return on Equity), LPA (Earnings Per Share), and EVA (Economic Value Added). The research results demonstrated that the companies adhering to the ISE B3 exhibited better financial performance compared to non-adhering competitors. At the end of this work, conclusions regarding the study are presented, as well as suggestions for future research.

**KEYWORDS:** ESG, Financial Performance, Sustainability, Stock Exchange, ISE.

**LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

BTG	Banking and Trading Group
B3	Bolsa de Valores de São Paulo
CDP	Carbon Disclosure Project
COPs	Conferência das Partes (“Conference of the Parties”, em inglês)
EBITDA	Lucro antes de juros, impostos depreciação e amortização.
ESG	<i>Environmental, Social and Governance</i>
EVA	Valor Econômico Agregado
GRI	Escreva Aqui
IN	Índice de Negociabilidade
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
LPA	Lucro Por Ação
ODM	Objetivos de Desenvolvimento do Milênio
ODS	Objetivos de Desenvolvimento Sustentável
ONU	Organização das Nações Unidas
ROA	Retorno sobre o Ativo
ROE	Retorno sobre o Patrimônio Líquido
ROI	Retorno sobre o Investimento
RRI	<i>RepRisk Index</i>
SA	Sociedade Anônima
SASB	Conselho de Critérios Contábeis de Sustentabilidade
TIM	Telecom Italia Mobile
USIMINAS	Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b>	<b>7</b>
<b>1.1 Objetivo geral</b>	<b>8</b>
<b>1.2 Objetivos específicos</b>	<b>8</b>
<b>1.3 Justificativa</b>	<b>8</b>
<b>2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA</b>	<b>10</b>
2.1 O desenvolvimento sustentável	10
2.3 O Índice de Sustentabilidade Empresarial	13
2.4 Metodologia e diretrizes do ISE B3	14
2.5 Análise Financeira	16
<b>3. METODOLOGIA</b>	<b>19</b>
<b>4. RESULTADOS E DISCUSSÃO</b>	<b>20</b>
4.1 Análises de Desempenhos Financeiros Individuais	20
<b>4.1.1 Lojas Renner S.A.</b>	<b>20</b>
<b>4.1.2 TIM S.A.</b>	<b>21</b>
<b>4.1.3 USIMINAS S.A.</b>	<b>22</b>
<b>4.1.5 Banco do Brasil S.A.</b>	<b>24</b>
<b>4.1.6 C&amp;A Modas S.A.</b>	<b>25</b>
<b>4.1.7 Oi S.A.</b>	<b>26</b>
<b>4.1.8 Metalúrgica Gerdau S.A.</b>	<b>27</b>
<b>4.1.9 Melhoramentos S.A.</b>	<b>27</b>
<b>4.1.10 Banco PAN S.A.</b>	<b>28</b>
4.2 Análises de Desempenho Financeiro por Setor	29
<b>4.2.1 Consumo Cíclico/Comércio</b>	<b>29</b>
<b>4.2.2 Telecomunicações</b>	<b>31</b>
<b>4.2.3 Siderurgia</b>	<b>34</b>
<b>4.2.4 Papel e Celulose</b>	<b>36</b>
<b>4.2.5 Serviços Financeiros</b>	<b>39</b>
<b>REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>42</b>

## 1. INTRODUÇÃO

De acordo com a Organização das Nações Unidas - ONU (2022), o desenvolvimento sustentável tem se tornado um tema cada vez mais relevante na sociedade contemporânea e foi reconhecido como uma das prioridades a serem abordadas na Agenda 21, estabelecida na Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, realizada no Rio de Janeiro em 1992 (Jukemura, 2019). Desde então, a sustentabilidade tem sido amplamente discutida e aplicada em diversos setores, incluindo o empresarial.

A importância deste tema foi reforçada nas Conferências das Partes (Conference of the Parties, em inglês) COPs 25 e 26, que trouxeram ainda mais atenção para a necessidade de mudanças significativas no modo como a sociedade e as empresas conduzem seus negócios. O objetivo das COPs é estimular ações concretas para alcançar o desenvolvimento sustentável, incluindo a mitigação das mudanças climáticas, a proteção da biodiversidade e a promoção da justiça social (Jukemura, 2019). A participação empresarial neste esforço é fundamental, pois as empresas são responsáveis por grande parte das emissões de gases de efeito estufa e da degradação do meio ambiente. Por isso, a busca por práticas mais sustentáveis tem se tornado cada vez mais relevante e urgente (ONU, 2021).

De acordo com Peters e Spence (2011), o *Environmental, Social and Governance* - ESG, surgiu como uma resposta ao aumento da conscientização sobre a importância de considerar os impactos sociais e ambientais nos negócios. A sigla representa 3 fatores: meio-ambiente (da sigla, E), com foco em questões ambientais, como emissão de gases de efeito estufa e conservação da biodiversidade; Social (da sigla, S) referente às práticas sociais, como a gestão de recursos humanos, diversidade e inclusão e; Governança (da sigla, G), cujo foco se concentra nas questões de transparência e estrutura da gestão.

Os autores destacam o papel do ESG como ferramenta para avaliar o desempenho sustentável das empresas e orientar decisões de investimento. A pesquisa (PETERS, SPENCE, 2011) aponta que a incorporação de práticas que atendam aos princípios ESG na gestão de investimentos é fundamental para alcançar um desenvolvimento econômico sustentável e responsável.

A abordagem de práticas ESG é uma estratégia que leva em consideração questões socioambientais e de governança corporativa, além dos aspectos financeiros tradicionais. O objetivo do ESG é avaliar e considerar os aspectos ambientais, sociais e de governança de uma empresa ou projeto de investimento, a fim de avaliar o seu impacto e risco potencial, bem como sua contribuição para um desenvolvimento sustentável que promova a

responsabilidade social corporativa e a boa governança, garantindo uma gestão ética e sustentável dos recursos (ALEXANDRINO, 2021). Além disso, o ESG pode ajudar a melhorar o desempenho financeiro a longo prazo, atraindo investidores que buscam aplicar seu dinheiro em empresas que promovam valores éticos e sociais positivos (JUKEMURA, 2019)

De acordo com Alexandrino (2021), desde a última década, tem-se observado uma tendência crescente na incorporação de práticas ESG nas decisões de investimento em todo o mundo. A Bolsa de Valores de São Paulo - B3 tem desempenhado um papel importante na popularização e democratização do investimento de impacto social e ambiental no Brasil, contribuindo para a divulgação e ampliação da oferta de títulos e ações de empresas que buscam fazer a diferença na sociedade e no meio ambiente (ALEXANDRINO, 2021).

Nesse sentido, o objetivo deste trabalho é analisar a relação entre a abordagem de investimentos ESG e o desempenho financeiro de empresas brasileiras de capital aberto. Para tanto, serão selecionadas uma amostra de empresas e avaliadas as suas performance financeiras, considerando as suas notas ESG, buscando compreender se há relação entre as duas variáveis.

### 1.1 Objetivo geral

Analisar a relação entre a abordagem de práticas ESG e o desempenho financeiro de empresas brasileiras na B3, incluindo uma revisão sobre os fundamentos e história do ESG.

### 1.2 Objetivos específicos

1. Revisar os fundamentos e história do ESG;
2. Selecionar uma amostra representativa de empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3;
3. Avaliar o desempenho financeiro das empresas selecionadas, considerando os indicadores financeiros considerados mais relevantes;

### 1.3 Justificativa

Nos últimos anos, tem-se observado uma mudança na percepção dos investidores quanto ao papel das empresas na sociedade e na preservação do meio ambiente (SCHLEICH, 2022). A busca por uma gestão empresarial responsável e sustentável tem se tornado ainda mais relevante em um mundo cada vez mais consciente sobre questões como a

mudança climática, a exploração de recursos naturais, o direito à privacidade, entre outras (SCHALTEGGER; HANSEN; LÜDEKE-FREUND, 2016).

Nesse contexto, surgiu o ESG, conjunto de práticas e ideias que busca avaliar e considerar, além dos fatores financeiros tradicionais, aspectos ambientais, sociais e de governança das empresas. A ideia é que uma gestão responsável e sustentável pode ser um indicador de boa governança e desempenho financeiro futuro, uma vez que empresas que apresentam boas práticas ESG têm mais chances de enfrentar desafios e oportunidades de forma mais eficiente, resultando em uma administração mais estável e previsível (JUKEMURA,2019).

No Brasil, a B3 tem investido em ferramentas e iniciativas que buscam incentivar a adoção de práticas ESG entre as empresas listadas na bolsa (B3,2021). Entretanto, ainda faltam evidências concretas sobre a relação entre a abordagem ESG e o desempenho financeiro dessas empresas.

#### 1.4 Método de pesquisa

O método de pesquisa utilizado neste trabalho será o quantitativo, com abordagem descritiva e correlacional. A amostra será composta por empresas brasileiras de capital aberto listadas na B3 e as informações financeiras serão coletadas a partir de fontes secundárias, como websites de análise financeira, relatórios de sustentabilidade e outros dados da B3.

Para investigar a relação entre a pontuação ESG das empresas e seu desempenho financeiro, serão considerados indicadores financeiros que forneçam dados que possibilitem mensurar os retornos, investimentos e criação de valor da empresas selecionadas: lucro por ação - LPA, retorno sobre o patrimônio líquido - ROE, retorno sobre o investimento - ROI e valor econômico agregado - EVA.

A pesquisa também propõe uma revisão da literatura relevante sobre o tema, para contextualizar e fundamentar a pesquisa. Além disso, analisará tendências e padrões na relação entre investimentos ESG e desempenho financeiro das empresas brasileiras de capital aberto na B3, a fim de promover uma compreensão mais profunda sobre essa relação, para avaliar se a integração de critérios ESG na estratégia de investimento pode ser benéfica para investidores e empresas.

## 2. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

### 2.1 O desenvolvimento sustentável

De acordo com Jukemura (2019), o surgimento do conceito de desenvolvimento sustentável ocorreu durante a Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, realizada em 1992, também conhecida como ECO-92. Essa conferência destacou a necessidade de equilibrar o desenvolvimento econômico com a proteção ambiental e o bem-estar social. Um dos principais autores da Teoria do Desenvolvimento Sustentável é o economista sueco Hans Rosling, que enfatiza a importância da integração entre crescimento econômico, defesa do meio ambiente e direitos humanos para a sustentabilidade (JUKEMURA, 2019).

A sustentabilidade pressupõe que as atividades humanas devem atender às necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de atenderem às suas próprias necessidades (ONU, 2021).

Para isso, é necessário adotar uma visão de longo prazo e considerar a interdependência entre as dimensões econômica, social e ambiental (GARCIA; ORSATO; LUGOBONI, 2018). Essa abordagem requer a promoção da inovação e do uso eficiente dos recursos naturais, a redução da pobreza e das desigualdades sociais, além da garantia dos direitos humanos e da preservação da diversidade cultural e biológica. O Desenvolvimento Sustentável é, portanto, um processo contínuo e dinâmico que envolve a participação de diversos atores e a busca constante por soluções integradas e equilibradas para os desafios socioambientais globais (GARCIA; ORSATO; LUGOBONI, 2018).

Atualmente, o principal compromisso em prol do desenvolvimento sustentável é a Agenda 2030, um conjunto de 17 (dezessete) Objetivos de Desenvolvimento Sustentável - ODS adotados pelos países-membros das Nações Unidas em 2015, com o objetivo de "erradicar a pobreza, proteger o planeta e garantir a prosperidade para todos" (ONU, 2015) até o ano de 2030. Cada ODS possui metas específicas a serem alcançadas pelos países, com base em três dimensões: social, econômica e ambiental (ONU, 2015).

Para entender a origem da Agenda 2030, é importante destacar que é fruto de uma série de acordos internacionais anteriores, como a Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente Humano, realizada em Estocolmo no ano de 1972, que foi o primeiro encontro internacional a tratar da relação entre meio ambiente e desenvolvimento econômico.

Outro marco importante foi a Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, realizada no Rio de Janeiro em 1992, que ficou conhecida como a Cúpula

da Terra ou ECO-92, onde foram estabelecidas metas para a proteção do meio ambiente e o desenvolvimento sustentável (ONU, 2015).

Posteriormente, em 2000, a ONU lançou os Objetivos de Desenvolvimento do Milênio - ODM, com 8 (oito) objetivos específicos a serem alcançados até 2015, como a erradicação da pobreza, o combate à fome, a promoção da igualdade de gênero, entre outros (ONU, 2015). Com o término dos ODM, em 2015, a ONU lançou a Agenda 2030 e os 17 (dezessete) ODS, que visam não apenas atender às necessidades imediatas dos países, mas também garantir um desenvolvimento sustentável a longo prazo, com base numa abordagem integrada. (ONU, 2022).

Os objetivos definidos foram: erradicação da pobreza; fome zero e agricultura sustentável; saúde e bem-estar; educação de qualidade; igualdade de gênero; água limpa e saneamento; energia limpa e acessível; trabalho decente e crescimento econômico; indústria, inovação e infraestrutura; redução das desigualdades; cidades e comunidades sustentáveis; consumo e produção responsáveis; ação contra a mudança global do clima; vida na água; vida terrestre; paz, justiça e instituições eficazes; além de parcerias e meios de implementação (ONU, 2023).

Dessa forma, a Agenda 2030 e os ODS representam um marco histórico importante na busca por um futuro sustentável e justo para todos, e têm o potencial de transformar a maneira como a sociedade, governos e empresas encaram a questão do desenvolvimento econômico e social em todo o mundo (JUKEMURA, 2019).

A abordagem ESG, que consiste na avaliação de questões ambientais, sociais e de governança corporativa no processo de investimento, tem sido vista como uma ferramenta importante para promover o desenvolvimento sustentável (ALEXANDRINO, 2021). A incorporação do ESG nos investimentos pode gerar benefícios tanto para os investidores quanto para as empresas que receberam investimentos, uma vez que a adoção de práticas sustentáveis pode resultar num melhor desempenho financeiro e reputacional (JUKEMURA, 2019).

Além disso, a integração de critérios ESG nos processos de investimento pode contribuir para o avanço dos ODSs da Agenda 2030 (BELINKY, 2021). As perspectivas do futuro apontam para a evolução da abordagem ESG e à incorporação de questões de sustentabilidade em diversos setores da economia (BELINKY, 2021).

## 2.2 O ESG no ambiente empresarial

A funcionalidade do ESG é destacada como um sistema de avaliação e monitoramento dos impactos das empresas na sociedade e no meio ambiente, bem como na sua governança interna (GARCIA; ORSATO; LUGOBONI, 2018). Com o aumento da conscientização e responsabilidade corporativa, a implantação de práticas ESG tem sido cada vez mais adotada por empresas de diversos setores (ARRUDA, 2010).

A adaptação a essas práticas pode representar um desafio para as empresas, especialmente na mudança de cultura e na implementação de processos internos (GARCIA; ORSATO; LUGOBONI, 2018). No entanto, as melhorias geradas pelo ESG incluem a diminuição de riscos, a garantia de boas práticas, a atração de investidores e a melhoria da imagem da empresa (SCHLEICH, 2022).

De acordo com Redecker (2021), mais de 70% dos consumidores afirmam estar dispostos a pagar 5% a mais por um produto ecologicamente correto, desde que atendam aos mesmos padrões de desempenho de uma alternativa não ecológica.

É importante destacar o crescente interesse das empresas em divulgar voluntariamente suas iniciativas ambientais em seus relatórios anuais, com o objetivo de construir uma boa imagem e reputação não apenas entre os acionistas, mas também perante a sociedade e os mercados, o que pode impulsionar suas vendas.

Da mesma forma, os investimentos socialmente responsáveis, que selecionam empresas que contribuem para resolver problemas sociais, tornaram-se uma tendência real entre os investidores, pois reduzem os riscos financeiros e possibilitam retornos de longo prazo (REDECKER, 2021).

Do ponto de vista da governança, empresas que implementam mecanismos para prevenir fraudes e adotam uma cultura de transparência e prestação de contas à sociedade apresentam melhor desempenho tanto em aspectos financeiros quanto não financeiros, como confiança, imagem e relacionamentos, o que atrai investimentos externos (REDECKER, 2021).

Entre as principais práticas aplicadas estão a transparência na divulgação de informações sobre o impacto da empresa, a gestão de riscos, a responsabilidade social e ambiental, e a implementação de programas de desenvolvimento sustentável (GARCIA; ORSATO; LUGOBONI, 2018). O retorno esperado e alcançado pode ser aumento de valor para a empresa, além da garantia de uma gestão responsável e de longo prazo (SCHLEICH, 2022). É importante destacar que a adaptação às práticas ESG deve ser uma preocupação constante e contínua, a fim de garantir o sucesso e a sustentabilidade a longo prazo.

### 2.3 O Índice de Sustentabilidade Empresarial

O Índice de Sustentabilidade Empresarial - ISE foi criado pela B3 em 2005. O objetivo principal deste índice é incentivar a implementação de práticas de sustentabilidade nas empresas listadas na B3, por meio da avaliação e certificação de suas ações em relação a critérios ambientais, sociais e de governança corporativa (ESG).

A B3 é a principal instituição concedente da certificação ISE no Brasil. Localizada em São Paulo, Brasil, atua como a principal bolsa de valores do país. Além dela, outras instituições também emitem a certificação do ISE, como o Instituto Ethos de Responsabilidade Social Empresarial, localizado em São Paulo, e o Instituto Millenium, localizado em Belo Horizonte (B3, 2022).

De acordo com Alexandrino (2021), o ISE é composto por empresas que possuem boas práticas ambientais, sociais e de governança corporativa, sendo considerado um importante mecanismo para promover a integração de questões de sustentabilidade no processo de investimento. As empresas que compõem o ISE são selecionadas por meio de um processo de avaliação que leva em consideração critérios como emissões de gases de efeito estufa, gestão de resíduos, direitos humanos, ética, transparência e diversidade (ALEXANDRINO, 2021).

Além de incentivar a adoção de práticas sustentáveis pelas empresas, o ISE também pode ser utilizado como uma referência para investidores que buscam empresas socialmente responsáveis e consideram a sustentabilidade em seus processos de tomada de decisão (ARRUDA, 2010). Segundo Alexandrino (2021), a inclusão no ISE pode contribuir para o aumento da visibilidade e da reputação das empresas, além de ser uma forma de incentivar a melhoria contínua das práticas sustentáveis.

Ao longo dos anos, o ISE tem se consolidado como uma referência no mercado brasileiro, contando com a participação de empresas de diversos setores da economia (B3,2022). Em 2020, por exemplo, o ISE contou com a participação de 38 empresas, representando uma capitalização de mercado de R\$1,8 trilhão, segundo informações da B3 (B3,2022).

Segundo Jukemura (2019), as empresas são avaliadas e certificadas com base em questionários que cobrem questões relacionadas a ESG e são verificadas por especialistas independentes. Além disso, as empresas são classificadas em diferentes níveis de acordo com seu desempenho em sustentabilidade, com base em uma escala de pontuação (B3, 2021).

O ISE é considerado um indicador confiável e é amplamente utilizado por investidores, empresas e organizações governamentais para avaliar o desempenho de sustentabilidade de empresas (B3, 2022).

O ISE também é bastante estudado por acadêmicos e tem sido tema de várias pesquisas e estudos cujo foco é entender sua relação em incentivar a adoção de práticas de sustentabilidade e o desempenho em diversas áreas de empresas.

#### 2.4 Metodologia e diretrizes do ISE B3

A B3 tem como objetivo consolidar o ISE como um indicador que representa a performance média das cotações dos ativos de empresas que foram escolhidas devido ao seu comprovado compromisso com a sustentabilidade empresarial (B3,2021). É importante destacar que o ISE B3 é um índice de retorno total, conforme descrito no Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3 - Anexo A.

Para compor o ISE B3 são necessários alguns critérios de inclusão que devem ser atendidos no início de cada processo seletivo anual (B3, 2021). Os ativos elegíveis devem estar entre os 200 (duzentos) primeiros colocados em ordem decrescente do Índice de Negociabilidade - IN durante o período de vigência das 03 (três) carteiras anteriores. Além disso, eles precisam ter uma presença em pregão de 50% durante esse mesmo período e não serem classificados como "*Penny Stock*"<sup>1</sup>, conforme definido pelo Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3.

Para que um ativo seja incluído no ISE B3, além dos critérios previamente estabelecidos, ele deve atender cumulativamente aos critérios de sustentabilidade descritos a seguir:

- a. Score ISE B3 igual ou maior que a nota de corte geral aplicável a cada ciclo anual de seleção;
- b. Pontuação por tema do questionário ISE B3 maior ou igual a 0,01 pontos;
- c. Pontuação qualitativa mínima de 70 pontos percentuais;
- d. Índice de risco reputacional - RRI (*RepRisk Index - Peak RRI*) igual ou menor que 50 pontos;
- e. Score Carbon Disclosure Project CDP - Clima igual ou superior a "C".

Uma vez que um ativo atenda aos critérios de inclusão, apenas a espécie de sua emissão de maior IN será incluída na carteira do índice (B3, 2021). É importante notar que

---

<sup>1</sup> Ações de pequenas empresas que são negociadas a menos de um dólar por ação

essas informações sobre os critérios de seleção e inclusão de ativos no ISE B3 são públicas e estão disponíveis nas Diretrizes e no Apêndice do índice (B3, 2021).

O questionário ISE B3 é composto por quatro níveis: dimensões, temas, tópicos e perguntas. As dimensões incluem Capital Humano, Governança Corporativa e Alta Gestão; Modelo de Negócio e Inovação; Capital Social, Meio Ambiente e Mudança no Clima (B3, 2021). Os temas são divididos em "Gerais" e "Específicos", com perguntas que devem ser respondidas apenas por empresas de determinados setores e que estão indicadas no questionário temático (B3, 2021).

Um tema é considerado material para um setor quando os assuntos abordados em seu questionário são relevantes para a capacidade das empresas dele gerarem valor a curto, médio e longo prazo. Isso também inclui riscos decorrentes da gestão inadequada de impactos socioambientais negativos, bem como ameaças à reputação devido a conflitos com as expectativas da sociedade. Para determinar os temas materiais para cada setor, duas perspectivas foram combinadas: análises de materialidade publicadas por empresas potencialmente elegíveis para a carteira ISE, frequentemente baseadas nas diretrizes da Global Reporting Initiative - GRI, e avaliação do potencial risco financeiro, combinando a magnitude e o prazo de possíveis impactos no fluxo de caixa, em linha com os critérios do Conselho de Critérios Contábeis de Sustentabilidade - SASB e práticas de investidores (B3, 2021).

Os critérios de exclusão do ISE B3 envolvem 03 (três) situações distintas que podem levar à exclusão de ativos da carteira. A primeira delas ocorre durante os rebalanceamentos trimestrais, quando são consideradas possíveis atualizações dos valores do Score CDP - Clima e do *RepRisk Index - Peak RRI*. A segunda trata-se de que os ativos podem ser excluídos ao final do primeiro dia de negociações nesse enquadramento, caso sejam listados em situação especial durante a vigência da carteira. Finalmente, a terceira situação é que os ativos podem ser excluídos caso se envolvam em incidentes incompatíveis com os objetivos do ISE B3, conforme critérios estabelecidos na política de gestão de riscos do índice (B3, 2021).

A fim de monitorar esses incidentes, a B3 utiliza os serviços da *RepRisk*, que coleta e analisa informações públicas disponíveis *on-line* sobre riscos ambientais, sociais e de governança corporativa. Assim, se um incidente de risco envolvendo uma empresa da carteira for identificado, a B3 avalia o caso e as possíveis providências cabíveis, podendo chegar à exclusão da empresa da carteira (B3, 2021).

Caso seja excluída por esse motivo, a empresa não poderá integrar a carteira do índice pelos 02 (dois) anos seguintes, contados a partir do primeiro rebalanceamento após sua exclusão. No entanto, a critério da B3 e mediante pedido da empresa respaldado por evidências de melhoria na gestão de seus riscos, esse período pode ser reduzido (B3, 2021).

## 2.5 Análise Financeira

Análise financeira é uma ferramenta fundamental para a gestão de negócios, é utilizada para avaliar a eficiência econômica da empresa por meio da interpretação dos seus dados financeiros e contábeis. Esse ponto é enfatizado por Fernandes e Braga (2011) ao afirmar que a análise financeira é a base para a tomada de decisões financeiras e a identificação de oportunidades e ameaças de mercado.

Brigham e Ehrhardt (2014) complementam que a análise financeira envolve a avaliação de diferentes aspectos da empresa, tais como rentabilidade, liquidez, solvência e eficiência, buscando compreender sua capacidade de gerar lucro, pagar dívidas, manter operações e investir em novas oportunidades. Esse conjunto de informações permite a avaliação do desempenho da empresa em relação a concorrentes e setores do mercado, bem como a identificação de pontos fortes e fracos para a tomada de decisões gerenciais (BRIGHAM; EHRHARDT, 2014).

Essa visão sobre a importância da análise financeira para a gestão de negócios é compartilhada por diversos autores, como Gitman (2012), que destaca a relevância da análise financeira para o planejamento econômico e estratégico da empresa, bem como para a avaliação de riscos e oportunidades. Dessa forma, pode-se afirmar que a análise financeira é uma ferramenta crítica para a gestão de negócios e deve ser utilizada de forma efetiva e criteriosa (GITMAN, 2010).

Segundo Gitman (2010), a análise financeira é uma ferramenta utilizada para avaliar a situação econômico-financeira de uma empresa, permitindo a tomada de decisões estratégicas. Nesse contexto, diversos indicadores financeiros são utilizados, entre eles o ROE, ROA, LPA e EVA.

Existem diferentes tipos de análise financeira que podem ser utilizadas para avaliar o desempenho de uma empresa. A análise de desempenho financeiro é uma das mais comuns e envolve a utilização de métricas como ROA, ROE, LPA e EVA para avaliar a eficiência na utilização de seus ativos, retorno sobre o investimento, lucro gerado por ação e criação de valor econômico (BRIGHAM; EHRHARDT, 2014). Outros tipos de análise financeira

incluem a análise de fluxo de caixa, análise de endividamento, análise de rentabilidade, análise de liquidez, entre outros (GITMAN, 2010).

O ROE mede o retorno sobre o patrimônio e é obtido pela divisão do lucro líquido pelo patrimônio líquido. É um cálculo que permite avaliar o desempenho da empresa em relação aos recursos existentes, assim, quanto maior o ROE, melhor é a rentabilidade da empresa (KRUGER; PETRI, 2014). A fórmula do ROE é:

$$\text{ROE} = \text{Lucro Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$$

O ROA calcula o retorno sobre os ativos da empresa, ou seja, quanto a empresa gera de lucro em relação aos seus ativos. É uma medida que indica a eficiência da empresa na utilização de seus recursos (KRUGER; PETRI, 2014). A fórmula do ROA é:

$$\text{ROA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Ativos Totais}$$

O LPA indica a lucratividade por ação da empresa. É obtido pela divisão do lucro líquido pelo número de ações emitidas e permite avaliar o desempenho da empresa em relação ao número de ações emitidas (KRUGER; PETRI, 2014). A fórmula do LPA é:

$$\text{LPA} = \text{Lucro Líquido} / \text{Número de Ações Emitidas}$$

De acordo com Krueger e Petri (2014), o EVA é uma medida que avalia o valor econômico agregado pela empresa. É indicado pela diferença entre o lucro operacional e o custo de capital da empresa, multiplicado pelo ativo total. Esse indicador avalia a criação de valor da empresa, ou seja, se a empresa está gerando valor econômico superior ao custo de capital investido. A fórmula do EVA é:

$$\text{EVA} = (\text{Lucro Operacional} - \text{Custo de Capital}) \times \text{Ativo Total}$$

A análise financeira não deve ser interpretada isoladamente, mas sim conectada com outras ferramentas, como a análise de critérios ESG (MELLO, 2021). Conforme argumentado por Mello (2021), a análise financeira tradicional não considera aspectos não financeiros que podem impactar o desempenho da empresa no longo prazo, como a responsabilidade social e ambiental e a governança corporativa. Por isso, a combinação de uma análise financeira

rigorosa com uma análise ESG completa permite avaliar não só a rentabilidade e a eficiência econômica da empresa, mas também sua sustentabilidade e responsabilidade social e ambiental (PAES, 2022).

Para obter a certificação do ISE B3, as empresas precisam passar por uma avaliação que inclui critérios financeiros e não financeiros, sendo os últimos relacionados aos pilares ESG. Dessa forma, a análise financeira é uma das ferramentas utilizadas para avaliar a eficiência econômica da empresa, mas deve ser complementada por análises de critérios ambientais, sociais e de governança, igualmente importantes para garantir a sustentabilidade e a responsabilidade socioambiental das empresas (B3, 2022).

A análise de práticas ESG inclui a avaliação de critérios ambientais, como emissões de gases de efeito estufa, gestão de resíduos e uso de recursos naturais; critérios sociais, como a relação da empresa com seus funcionários, clientes e comunidades; e critérios de governança, como a transparência e a ética nos negócios (B3, 2022).

Nesse sentido, a análise financeira deve ser vista como uma parte integrante da análise ESG, permitindo avaliar o desempenho financeiro da empresa em conjunto com seu desempenho em relação aos critérios ambientais, sociais e de governança. A combinação dessas análises possibilita uma avaliação mais completa e abrangente do desempenho das empresas (B3, 2022).

### 3. METODOLOGIA

A metodologia adotada neste estudo consiste em coletar dados de empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo que façam parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial e compará-las com empresas não arroladas no ISE. Serão selecionadas 5 (cinco) empresas de cada grupo, totalizando 10 (dez) empresas.

A coleta de dados será realizada a partir dos relatórios disponibilizados pelas próprias empresas, como demonstrações financeiras e relatórios anuais, e websites de finanças, como Status Invest. As informações serão compiladas em uma planilha eletrônica e utilizadas no cálculo de quatro indicadores financeiros: Retorno sobre o Ativo, Retorno sobre o Investimento, Lucro por Ação e Valor Econômico Adicionado.

Para o cálculo desses indicadores, serão utilizadas fórmulas financeiras convencionais e aplicados os valores encontrados nos relatórios financeiros das empresas selecionadas. A análise dos resultados será realizada por meio de comparação dos indicadores entre as empresas listadas no ISE e as empresas que não fazem parte do índice.

Os resultados serão apresentados e discutidos, com o objetivo de verificar se as empresas de um grupo apresentam melhores desempenhos financeiros do que as de outro. Será avaliado se a inclusão no ISE é um fator relevante para o sucesso financeiro das empresas e se a sustentabilidade empresarial pode ser importante para a criação de valor para os acionistas.

Na Tabela 1 encontram-se as empresas listadas no ISE que serão utilizadas para o estudo, seu setor e concorrente direta não listada no ISE.

Tabela 1: empresas listadas no ISE, setor e concorrente direta não listada no ISE.

<b>Empresa ISE</b>	<b>Setor</b>	<b>Concorrente</b>
Lojas Renner S.A.	Consumo Cíclico/Comércio	C&A Modas S.A.
TIM S.A.	Telecomunicações	Oi S.A.
USIMINAS S.A.	Siderurgia	Metalúrgica Gerdau S.A.
Klabin S.A.	Papel e Celulose	Melhoramentos S.A.
Banco do Brasil S.A.	Serviços Financeiros	Banco PAN S.A.

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

## 4. RESULTADOS E DISCUSSÃO

### 4.1 Análises de Desempenhos Financeiros Individuais

#### 4.1.1 Lojas Renner S.A.

A Lojas Renner S.A. é uma empresa brasileira do setor de varejo de moda, com sede em Porto Alegre, Rio Grande do Sul. É uma das principais varejistas de moda do país, possui mais de 600 (seiscentas) lojas espalhadas por todo o Brasil, Uruguai e Argentina.

A sua inclusão no ISE B3 indica o compromisso da empresa com a sustentabilidade e a responsabilidade socioambiental em suas operações e cadeia produtiva. Isso pode ser visto em ações como a implementação de práticas sustentáveis em suas lojas e centros de distribuição, investimentos em energia renovável e ações de engajamento com a comunidade.

Em seu site oficial, destaca o uso de energias renováveis, implantação de lâmpadas LED em suas instalações, apoio a projetos de preservação ambiental, utilização de algodão brasileiro, orgânico e até mesmo reciclado, cadeia de fornecimento responsável e projetos de empoderamento econômico para mulheres como práticas sustentáveis da empresa.

Estão elencados abaixo os indicadores calculados (Tabela 2):

Tabela 2: indicadores Lojas Renner S.A..

<b>Lojas Renner S.A.</b>				
	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>LPA</b>	<b>EVA (M)</b>
2018	11,56	25,80	1,43	298,88
2019	9,32	23,36	1,39	690,33
2020	7,49	19,93	1,38	185,08
2021	2,96	6,46	0,64	-68,65
2022	6,11	12,80	1,30	-242,46

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

A análise do desempenho financeiro da Lojas Renner S.A. nos últimos 05 (cinco) anos indica que a empresa teve um desempenho variável em relação aos seus principais indicadores. Começando pelo ROA, observa-se que o indicador apresentou uma queda significativa em 2021 e voltou a crescer em 2022, mas ainda não atingiu os níveis de 2018 e 2019. Isso pode indicar uma diminuição na eficiência da empresa em gerar lucros a partir de seus ativos.

O ROE da empresa também apresentou uma queda significativa em 2021 e uma recuperação em 2022, mas também não retornou aos níveis dos anos anteriores. Uma queda no ROE aponta para um aumento do endividamento da Lojas Renner S.A.

O LPA, por sua vez, se manteve relativamente estável nos últimos anos, com variações não muito significativas, o que demonstra que a empresa tem conseguido manter um bom nível de lucratividade, apesar das mudanças no ambiente econômico e competitivo.

Já o EVA da empresa apresentou resultados positivos em 2018, 2019 e 2020, no entanto, teve uma queda significativa em 2021 e ficou negativo em 2022. Esse indicador calcula a criação de valor pela empresa em relação ao seu custo de capital, ou seja, se a empresa está gerando lucros acima do custo do capital investido. Portanto, um EVA negativo sugere que a empresa esteja destruindo valor.

#### 4.1.2 TIM S.A.

A Telecom Italia Mobile - TIM S.A. é uma das principais empresas de telecomunicações do Brasil e oferece serviços de telefonia móvel, telefonia fixa, internet e TV por assinatura. Em 2023, comemora sua inclusão pelo 15º ano consecutivo no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3, destacando a importância da sustentabilidade em sua estratégia de negócios.

Alguns de seus objetivos ESG que estão destacados em seu site oficial são: se tornar uma empresa carbono neutra até 2030 (ambiental), ter 35% de mulheres em cargos de liderança (social) e manter a empresa no ISE B3 (governança).

Na Tabela (3) abaixo estão os resultados da empresa:

Tabela 3: indicadores TIM S.A.

<b>TIM S.A.</b>				
	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>LPA</b>	<b>EVA (M)</b>
2018	7,96	12,86	1,05	4915,11
2019	8,98	16,15	1,50	2350,14
2020	4,43	7,95	0,76	1777,42
2021	5,94	11,58	1,22	4535,33
2022	2,96	6,58	0,69	1990,48

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

A TIM S.A. apresentou variações nos seus indicadores financeiros no período analisado. Em 2018 e 2019, a empresa apresentou ROA e ROE acima de 7%, mostrando que foi capaz de gerar lucro em relação ao capital investido. Além disso, o LPA também foi

positivo nesses anos, revelando que a TIM S.A. teve bons resultados operacionais. No entanto, em 2020 e 2021, houve uma queda significativa no ROA e no ROE. O LPA também foi afetado e caiu para um patamar abaixo de 1,0 em 2020.

Já o indicador EVA apresentou um valor positivo em todos os anos, exceto em 2022. Em 2018 e 2019, a empresa obteve um EVA bastante positivo, indicando que a criação de valor superou o custo de capital investido. Em 2020 e 2021, o valor do EVA diminuiu, mas ainda se manteve positivo. Contudo, em 2022, o EVA foi negativo, revelando que a criação de valor foi inferior ao custo de capital investido.

As principais práticas ESG apontadas pela empresa são a utilização de energias renováveis e reciclagem de materiais utilizados nas operações.

#### 4.1.3 USIMINAS S.A.

A inclusão da Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais - USIMINAS S.A. ao ISE da B3 reforça a importância do desenvolvimento sustentável para a companhia. Ser a única empresa da indústria do aço no índice demonstra o seu esforço em aprimorar as suas operações e os seus processos de negócio em linha com práticas de sustentabilidade.

Em seu site oficial, tem como metas ESG reduzir o número de acidentes de trabalho a zero, atingir 55% de mulheres nas turmas de aprendizes e contratar ao menos 10% do consumo total de energia a partir de energia limpa e renovável para 2025.

De acordo com a Tabela 4, os resultados da USIMINAS S.A.:

Tabela 4: indicadores USIMINAS S.A.

<b>USIMINAS S.A.</b>				
	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>LPA</b>	<b>EVA (M)</b>
2018	2,74	5,09	0,58	- 985,35
2019	0,81	1,52	0,17	- 2558,65
2020	2,25	4,53	0,54	- 1010,67
2021	22,97	41,7	7,24	4176,40
2022	4,04	6,98	1,29	-4110,05

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

A USIMINAS S.A. apresentou uma variação significativa nos indicadores financeiros nos últimos anos. O ROE e o ROA aumentaram consideravelmente em 2021, chegando a 41,7% e 22,97%, respectivamente, o que indica uma gestão mais eficiente dos recursos da empresa. O LPA também teve um crescimento relevante em 2021, atingindo 7,24.

No entanto, o EVA da empresa teve um desempenho negativo em 03 (três) dos últimos 05 (cinco) anos, alcançando a marca de -4110,05 em 2022, demonstrando que a empresa não está gerando valor suficiente para seus acionistas.

Dentre os resultados de sustentabilidade da empresa, destacam-se o consumo eficiente de água e energia, o reaproveitamento de materiais nas plantas industriais, a redução de emissão de poluentes na atmosfera e o manejo correto dos resíduos que são gerados durante a produção.

#### 4.1.4 Klabin S.A.

A Klabin S.A. é uma empresa brasileira do setor de papel e celulose, foi fundada em 1899, possui sede em São Paulo e unidades industriais em diversos estados do país. Ela tem adotado diversas medidas para reduzir seus impactos ambientais, como a utilização de fontes renováveis de energia, gestão sustentável de florestas e reciclagem de resíduos. Além disso, a empresa tem investido em projetos sociais e na melhoria da qualidade de vida das comunidades onde atua.

A Tabela 5 informa os resultados:

Tabela 5: indicadores Klabin S.A..

<b>KLABIN S.A.</b>				
	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>LPA</b>	<b>EVA (M)</b>
2018	0,46	2,18	0,03	1196,75
2019	1,95	11,18	0,12	1153,99
2020	- 7,05	- 65,29	- 0,44	2151,99
2021	7,18	52,61	0,54	2566,31
2022	9,86	49,08	0,84	1502,73

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

A Klabin S.A. apresentou um desempenho financeiro misto durante o período estudado. Em 2018, a empresa teve um ROA baixo, indicando uma eficiência operacional relativamente baixa. No entanto, o ROE foi razoável e o LPA foi positivo. O EVA, por sua vez, foi positivo e relativamente alto, sugerindo uma boa criação de valor para os acionistas. Em 2019, a empresa melhorou seu desempenho financeiro, com aumento no ROA e no ROE, além de um LPA positivo maior. Já o EVA foi positivo, mas um pouco mais baixo do que no ano anterior.

Em 2020, a empresa enfrentou um ano difícil, com o ROA negativo e o ROE muito baixo, apontando uma baixa eficiência operacional e um baixo retorno para os acionistas. O LPA também foi negativo, demonstrando uma perda de valor por ação. Entretanto, o EVA foi

positivo e relativamente alto, sugerindo uma boa criação de valor para os acionistas, apesar do desempenho operacional ruim.

Em 2021, a Klabin S.A. apresentou um desempenho financeiro sólido, com aumento no ROA e no ROE, como também um LPA positivo maior. O EVA foi positivo e alto, revelando uma boa criação de valor para os acionistas. Em 2022, a empresa apresentou ROA e ROE razoáveis, LPA e EVA positivos, desenvolvendo uma criação de valor moderada para os acionistas. No entanto, em comparação com os anos anteriores, o desempenho financeiro da empresa diminuiu um pouco.

Preservação de área florestal, plantio de árvores, reutilização e reciclagem de resíduos, uso de energias renováveis e programas sociais, são algumas práticas ESG apontadas pela empresa.

#### 4.1.5 Banco do Brasil S.A.

O Banco do Brasil S.A. é uma instituição financeira estatal brasileira, fundada em 1808. Atualmente, é uma das maiores instituições financeiras do país, com presença em todo o território nacional. A empresa possui uma série de programas e iniciativas de sustentabilidade que visam reduzir as emissões de gases de efeito estufa e financiar projetos nas áreas de educação, cultura, esporte, saúde e meio ambiente.

A Tabela 6 informa os resultados do Banco do Brasil S.A.:

Tabela 6: indicadores Banco do Brasil S.A..

<b>BANCO DO BRASIL S.A.</b>				
	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>LPA</b>	<b>EVA (M)<sup>2</sup></b>
2018	0,99	13,57	4,83	-
2019	1,07	15,22	5,72	-
2020	0,75	10,63	4,64	-
2021	0,99	13,82	6,88	-
2022	1,49	18,78	10,42	-

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

O Banco do Brasil S.A. apresentou um ROA médio de 0,97% no período pesquisado, o que indica uma capacidade razoável de gerar lucros em relação aos seus ativos. Já o ROE médio no mesmo período foi de 14,20%, revelando um bom retorno para os acionistas ante o

<sup>2</sup> Como os bancos ganham dinheiro com os juros, o EBITDA não é visto como um indicador ideal para o setor bancário por desconsiderá-los.

capital investido. O LPA apresentou um crescimento consistente de 2018 a 2022, mostrando que a empresa tem sido capaz de gerar lucros crescentes para os seus acionistas.

No entanto, é importante destacar que os bancos têm particularidades em sua análise financeira, já que seus principais ganhos vêm dos juros das operações de crédito e outros serviços financeiros, tornando o Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização - EBITDA um indicador menos relevante para o setor bancário. O EVA depende do EBITDA, pois este é um dos principais componentes para calcular o lucro líquido, que é usado para determinar o EVA.

Em 2020, inaugurou 2 usinas solares, reduzindo a emissão de gases do efeito estufa. Outras práticas ESG apontadas pela empresa são o financiamento da agricultura sustentável no Brasil e o incentivo à economia inclusiva, com investimentos em negócios sociais.

#### 4.1.6 C&A Modas S.A.

A C&A Modas S.A. é uma empresa varejista de moda, fundada em 1841 na Holanda. Atualmente possui operações em diversos países, incluindo o Brasil (XXXXX, XXXX). A empresa oferece uma ampla variedade de produtos de moda, incluindo roupas, calçados, acessórios e cosméticos, com uma estratégia de preços acessíveis e renovação constante das coleções.

Apesar de não fazer parte do ISE, tem se destacado por iniciativas de sustentabilidade, como a utilização de materiais reciclados e a promoção de práticas mais sustentáveis em sua cadeia de produção. A empresa opera tanto em lojas físicas quanto em sua loja online, buscando atender às necessidades de um público amplo e diversificado.

Abaixo, na Tabela 7, encontram-se os resultados dela:

Tabela 7: indicadores C&A Modas S.A..

<b>C&amp;A MODAS S.A.</b>				
	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>LPA</b>	<b>EVA (M)</b>
2018	4,99	15,57	0,56	307,62
2019	0,02	0,04	0,51	757,84
2020	- 2,28	- 6,27	- 0,54	- 134,82
2021	3,79	10,99	1,07	- 19,76
2022	0,01	0,03	10,42	- 49,83

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

A C&A Modas S.A. apresentou um desempenho variável nos últimos anos. Em 2018, a empresa obteve um ROA de 4,99% e um ROE de 15,57%, mostrando uma boa eficiência na utilização de seus ativos e na geração de retorno para seus acionistas. Entretanto, em 2019,

esses indicadores caíram significativamente, para 0,02% e 0,04%, respectivamente, indicando uma perda de rentabilidade. Em 2020, a empresa teve ROA de -2,28% e ROE de -6,27%, ambos negativos, demonstrando dificuldades na geração de lucro e retorno para os acionistas.

No entanto, em 2021 houve uma recuperação notável na performance financeira da empresa, com ROA de 3,79% e ROE de 10,99%, além de um LPA positivo de 1,07. O EVA da empresa, porém, ficou negativo em 2018, 2019 e 2020 e apresentou uma melhoria em 2021, com um resultado negativo menor em relação ao ano anterior. Em 2022, a empresa apresentou indicadores de rentabilidade bastante baixos, com ROA de 0,01% e ROE de 0,03%, o que sugere que a C&A Modas S.A. ainda precisa melhorar seu desempenho financeiro.

#### 4.1.7 Oi S.A.

A Oi S.A. é uma empresa brasileira de telecomunicações, fundada em 1998, oferece serviços de telefonia fixa e móvel, internet e TV por assinatura, atua em todo o território nacional e tem mais de 50 milhões de clientes. A empresa já passou por várias reestruturações financeiras e atualmente está em processo de recuperação judicial. Em 2020, fechou um acordo de venda de seus ativos de telefonia móvel para a Claro S.A., TIM S.A. e Vivo S.A., com o objetivo de reduzir sua dívida e focar em seus negócios de fibra óptica e infraestrutura de rede.

A Tabela 8 apresenta os resultados da empresa de telefonia:

Tabela 8: indicadores Oi S.A..

<b>OI S.A.</b>				
	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>LPA</b>	<b>EVA (M)</b>
2018	37,58	108,56	29,78	- 779,80
2019	- 12,52	- 50,99	- 1,51	- 324,33
2020	- 14,26	- 135,84	- 1,77	457,39
2021	- 10,93	- 1126,97	- 1,29	627,06
2022	- 6,02	- 128,78	- 0,45	-

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Analisando os dados disponíveis, pode-se observar que a empresa apresentou uma queda significativa nos indicadores financeiros a partir de 2019, quando registrou ROA negativo de -12,52% e ROE negativo de -50,99%, além de um LPA negativo de -1,51.

Essa tendência de piora continuou em 2020 e 2021, com ROA e ROE negativos e LPA ainda mais baixo. No entanto, em 2021, a empresa apresentou uma melhora no EVA, que passou de -324,33 em 2019 para 627,06 em 2021.

É importante lembrar que a empresa passa por um processo de reestruturação financeira, com o objetivo de melhorar sua situação financeira e reduzir sua dívida. Ainda assim, é necessário acompanhar de perto a evolução dos indicadores financeiros da empresa para avaliar se as medidas adotadas serão efetivas em longo prazo.

#### 4.1.8 Metalúrgica Gerdau S.A.

A Metalúrgica Gerdau S.A. é uma empresa brasileira que atua no setor siderúrgico, produzindo e comercializando produtos como vergalhões, perfis estruturais, fios-máquina, entre outros. A empresa tem presença em diversos países, como Brasil, Argentina, Chile, Peru, México, Estados Unidos e Canadá.

A Tabela 9 contém os resultados da metalúrgica:

Tabela 9: Metalúrgica Gerdau S.A.

<b>GERDAU S.A.</b>				
	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>LPA</b>	<b>EVA (M)</b>
2018	1,56	8,55	0,81	- 2104,28
2019	0,79	4,24	0,43	- 2706,15
2020	1,35	7,46	0,80	- 1345,22
2021	6,79	34,35	4,66	7653,94
2022	5,01	22,75	3,62	1772,49

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Analisando o desempenho financeiro resumido da empresa, é possível observar uma melhora significativa entre os anos de 2018 e 2022. O ROA apresentou uma tendência crescente, passando de 1,56% em 2018 para 5,01% em 2022 e o ROE mostrou um bom aumento, passando de 8,55% em 2018 para 22,75% em 2022. O LPA também teve uma evolução positiva, passando de 0,81 em 2018 para 3,62 em 2022. Além disso, o EVA apresentou um crescimento expressivo, indo de valores negativos em 2018 e 2019 para um valor positivo de 1772,49 (em milhões de reais) em 2022.

#### 4.1.9 Melhoramentos S.A.

A Melhoramentos S.A. é uma empresa brasileira que atua nos setores de papel e celulose, produtos para construção civil e bens de consumo, foi fundada em 1890 e tem sede em São Paulo. Na Tabela 10, é possível verificar resultados:

Tabela 10: Melhoramentos S.A..

<b>MELHORAMENTOS S.A.</b>				
	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>LPA</b>	<b>EVA (M)</b>
2018	0,33	0,51	0,73	- 6,070
2019	- 2,56	- 4,14	- 5,71	- 110,768
2020	- 3,94	- 6,63	- 8,56	- 122,374
2021	- 2,24	- 3,95	- 5,08	- 100,028
2022	- 2,27	- 4,00	- 5,04	

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

Em relação ao seu desempenho financeiro, podemos observar que a Melhoramentos S.A. vem apresentando resultados negativos. O ROA, que mede a eficiência do uso dos ativos para gerar lucro, tem se mantido abaixo de zero, indicando que a empresa não tem sido eficiente em gerar lucro a partir dos seus ativos. O ROE, que mede o retorno sobre o patrimônio líquido, também tem sido negativo, o que denota a ineficiência da empresa em gerar lucros em relação ao investimento feito pelos acionistas.

Além disso, o lucro por ação tem sido negativo, mostrando que a empresa tem tido prejuízo por ação emitida. O EVA, que mede a criação de valor econômico pela empresa após o desconto do custo de capital investido, tem ficado negativo nos últimos anos, revelando que a empresa não tem gerado valor para os acionistas.

#### 4.1.10 Banco PAN S.A.

O Banco PAN S.A. é uma instituição financeira brasileira, fundada em 1969, com foco em crédito consignado, financiamento de veículos e cartões de crédito. Em 2011, o banco passou a ser controlado pelo grupo Banking and Trading Group Pactual - BTG Pactual e pela Caixa Econômica Federal.

Abaixo, na Tabela 11, os resultados:

Tabela 11: Banco PAN S.A.

<b>BANCO PAN S.A.</b>				
	<b>ROA (%)</b>	<b>ROE (%)</b>	<b>LPA</b>	<b>EVA (M)<sup>3</sup></b>
2018	0,72	4,67	0,17	
2019	1,87	12,01	0,54	
2020	1,61	11,32	0,52	
2021	1,50	12,18	0,60	
2022	1,20	9,38	0,52	

<sup>3</sup> Como os bancos ganham dinheiro com os juros, o EBITDA não é visto como um indicador ideal para o setor bancário por desconsiderá-los.

Fonte: elaborada pelo autor (2023).

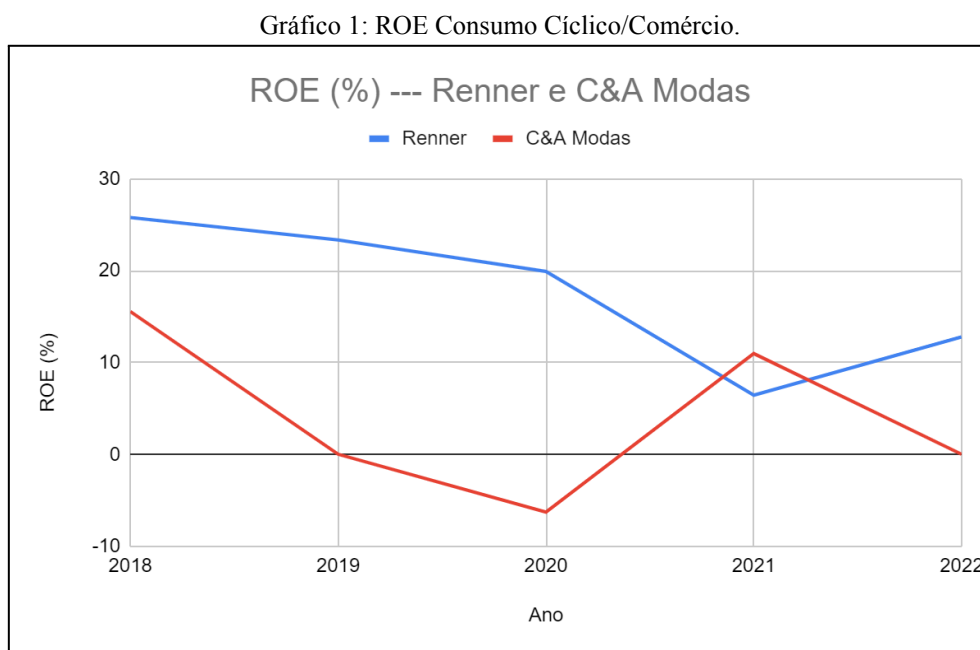
Em relação ao desempenho financeiro, observa-se que o ROA e o ROE do Banco PAN S.A. apresentaram um crescimento constante ao longo dos últimos anos, indicando uma boa rentabilidade em relação aos ativos e patrimônio líquido da empresa. Além disso, o LPA também teve um crescimento positivo.

É importante destacar que o EVA não pode ser calculado para o setor bancário, uma vez que o principal lucro obtido pelos bancos está relacionado aos juros, os quais não são considerados pelo indicador.

## 4.2 Análises de Desempenho Financeiro por Setor

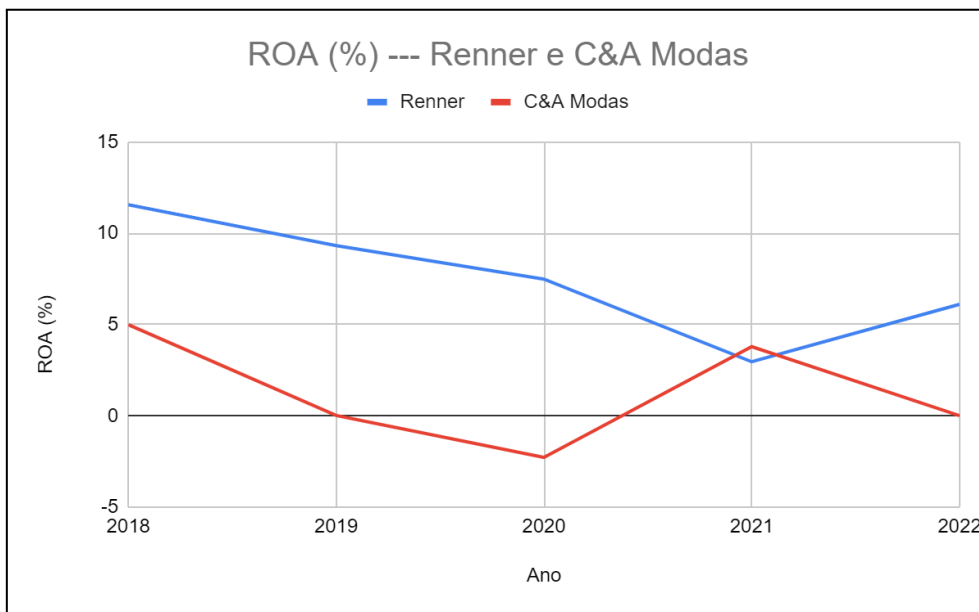
### 4.2.1 Consumo Cíclico/Comércio

Os gráficos abaixo (1, 2, 3 e 4) comparam os desempenhos financeiros das empresas do setor de Consumo Cíclico/Comércio:



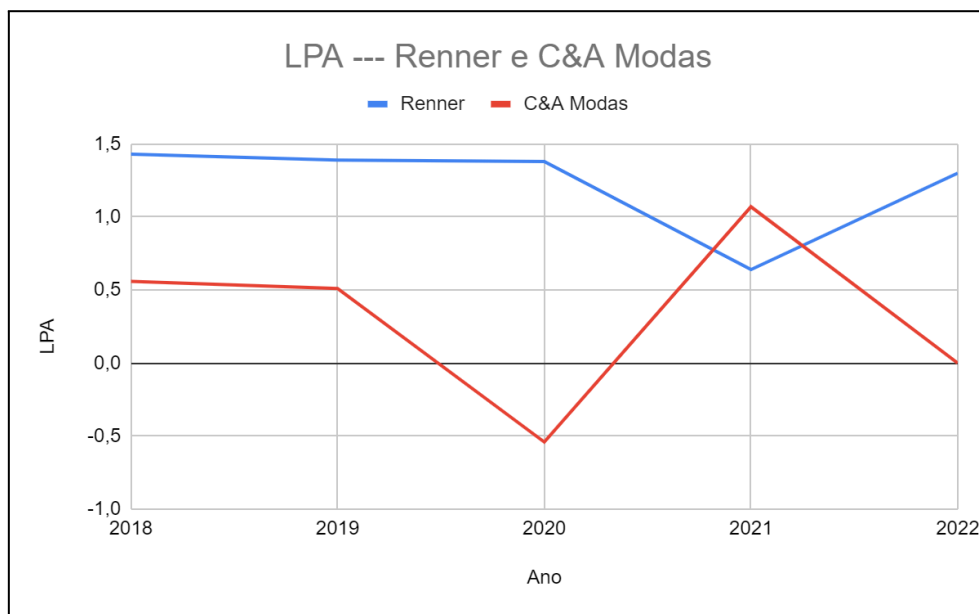
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 2: ROA Consumo Cíclico/Comércio.



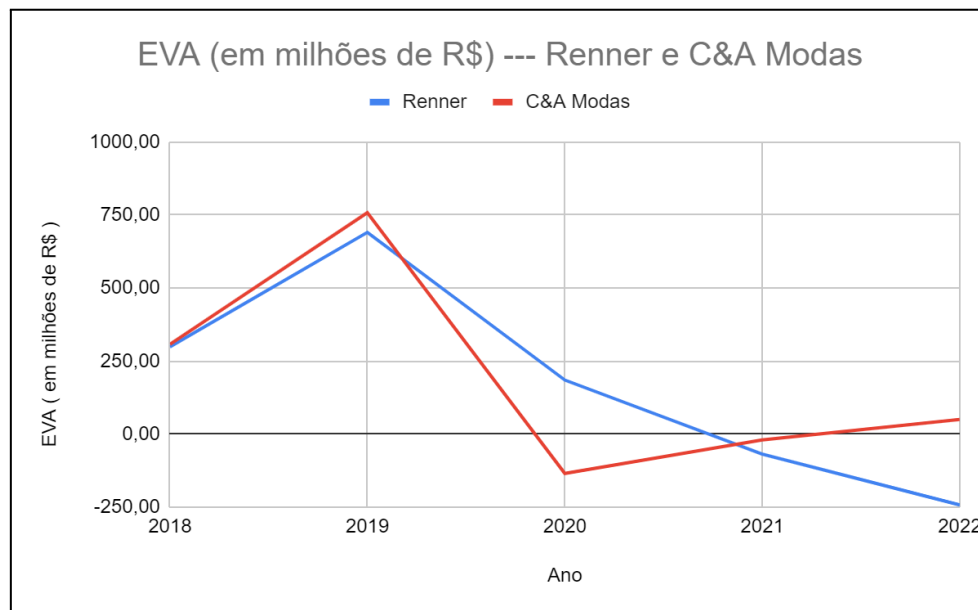
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 3: LPA Consumo Cíclico/Comércio.



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 4: EVA Consumo Cíclico/Comércio.



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

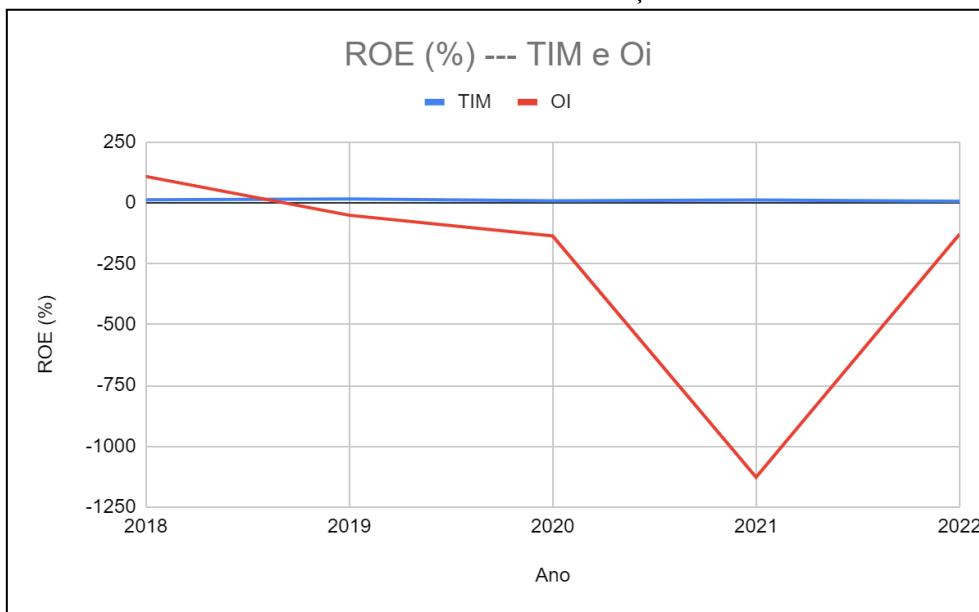
Observando os gráficos, é possível considerar que, em geral, a Lojas Renner S.A. apresenta indicadores financeiros superiores à C&A Modas S.A. Em particular, o ROA e o ROE da Renner são consistentemente mais altos do que os da C&A, indicando que ela é mais eficiente na utilização de seus ativos e capital próprio.

Além disso, o EVA dela foi positivo em 03 (três) dos 05 (cinco) anos, enquanto o da concorrente foi negativo em todos os anos, demonstrando que a empresa inserida no ISE está criando mais valor para seus acionistas. No entanto, vale ressaltar que a Lojas Renner S.A. apresentou uma queda acentuada no EVA em 2022, sugerindo um possível declínio na criação de valor.

#### 4.2.2 Telecomunicações

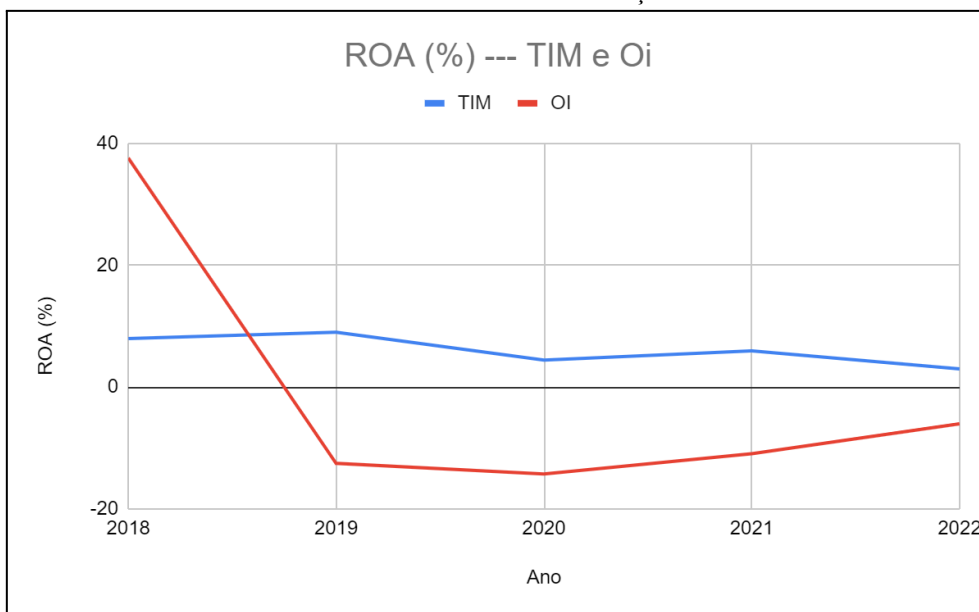
Os gráficos (5, 6, 7 e 8) a seguir expõem os dados estudados das empresas de Telecomunicações:

Gráfico 5: ROE Telecomunicações.



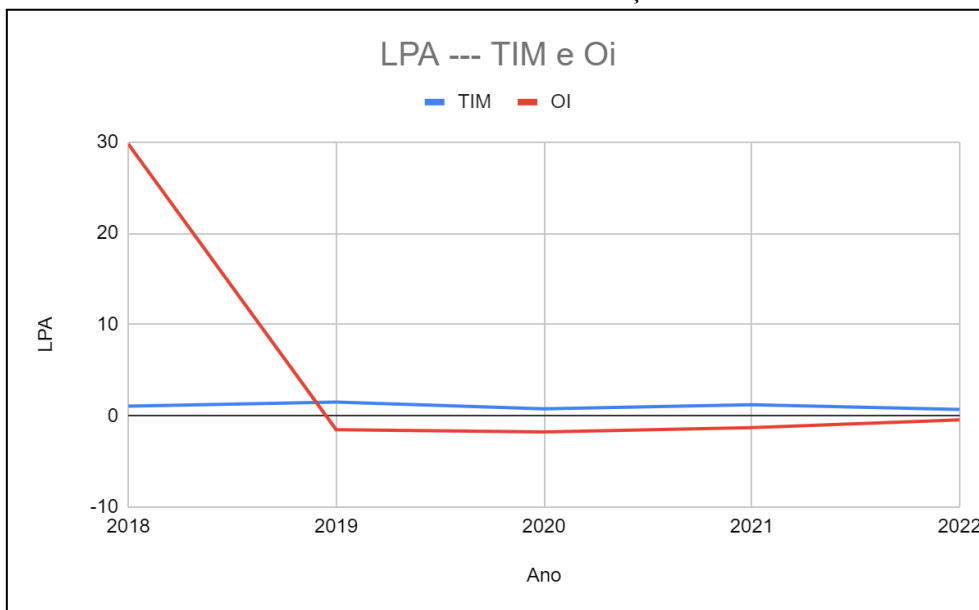
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 6: ROA Telecomunicações.



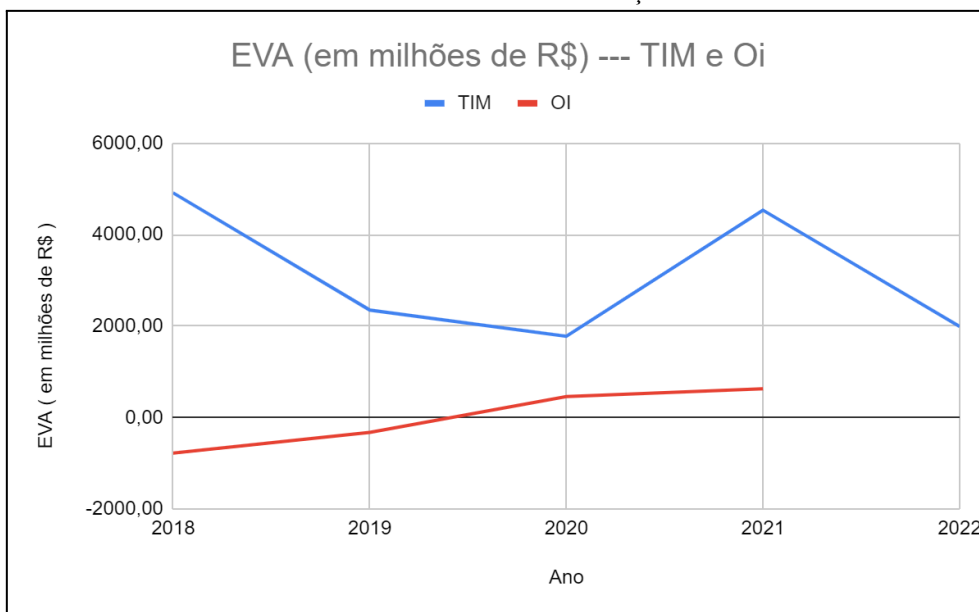
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 7: LPA Telecomunicações.



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 8: EVA Telecomunicações.



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

A análise dos gráficos acima permite compreender que a TIM S.A. teve um desempenho consistente ao longo dos anos, enquanto a Oi S.A teve variações mais acentuadas. A empresa listada no ISE teve um ROA constante entre 5 e 9%, enquanto a concorrente direta teve grandes variações, contando com valores bastante altos em 2018 e outros muito baixos nos anos seguintes. O ROE da TIM S.A se manteve em torno de 11 e 16%, enquanto o ROE da Oi oscilou entre resultados positivos e negativos.

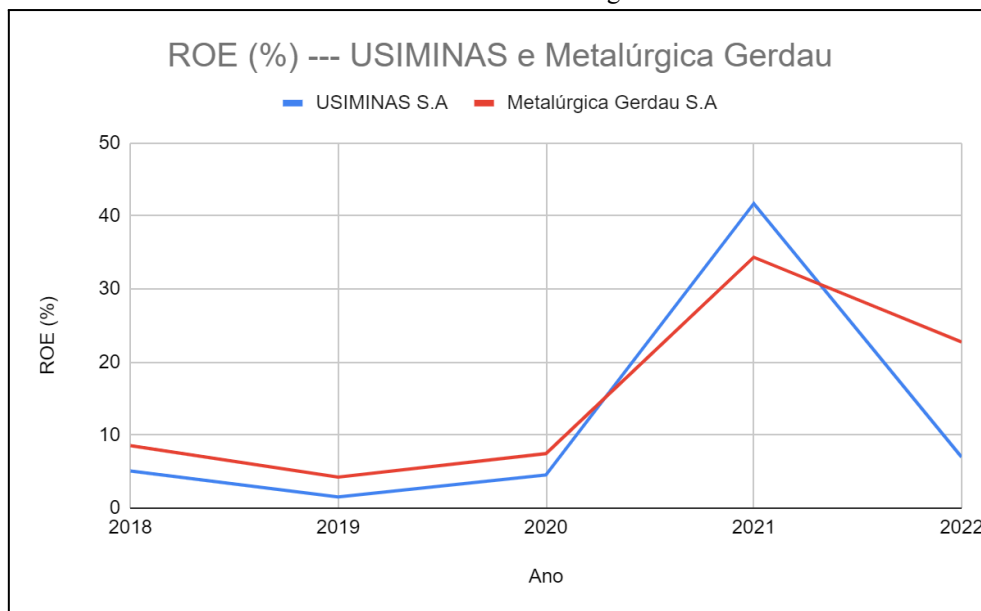
O LPA da Telecom Italia Mobile S.A. aumentou consistentemente ao longo dos anos, enquanto o da Oi S.A teve oscilações negativas. Finalmente, o EVA da TIM S.A. foi positivo em todos os anos, enquanto o EVA da telefonia concorrente foi negativo na maioria dos anos.

Enquanto a empresa integrante do ISE tem apresentado bons resultados financeiros nos últimos anos, a Oi S.A tem passado por uma situação financeira delicada, com prejuízos expressivos e uma dívida elevada, o que tem afetado sua imagem perante o mercado, desde que a empresa entrou em processo de recuperação judicial, em 2016.

#### 4.2.3 Siderurgia

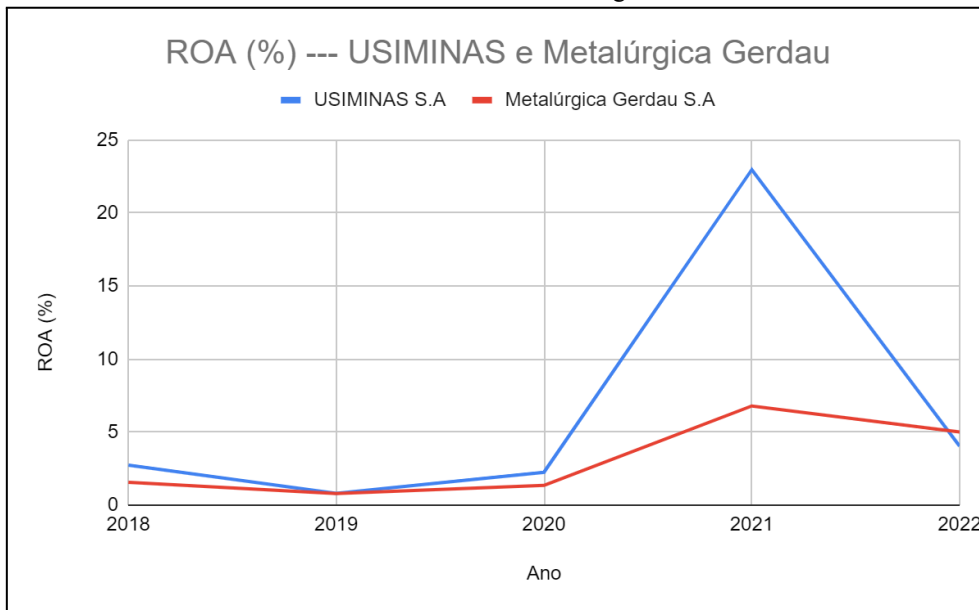
Neste tópico, os gráficos (9, 10, 11 e 12) apresentam os desempenhos financeiros das empresas de Siderurgia:

Gráfico 9: ROE Siderurgia.



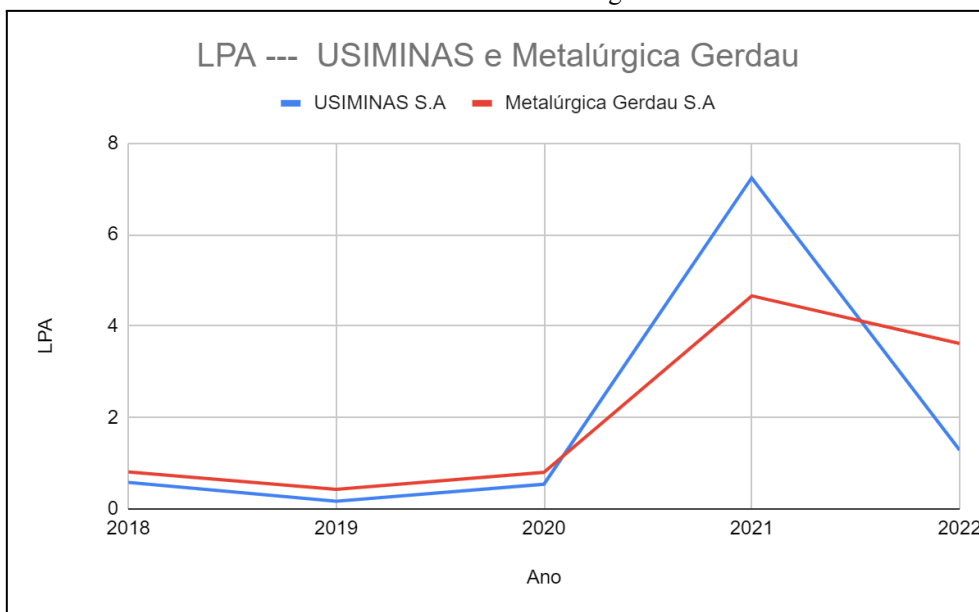
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 10: ROA Siderurgia.



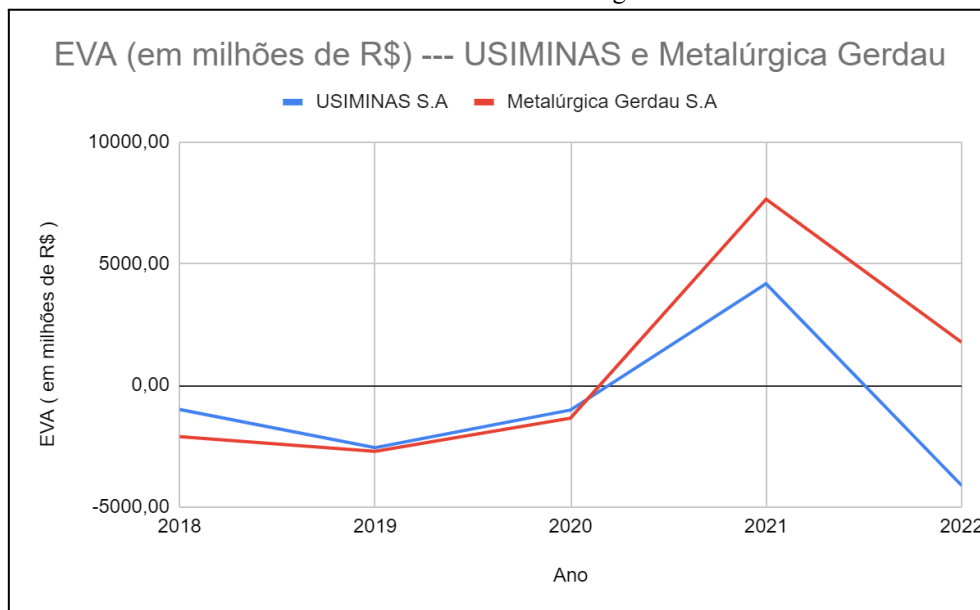
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 11: LPA Siderurgia.



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 12: EVA Siderurgia.



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

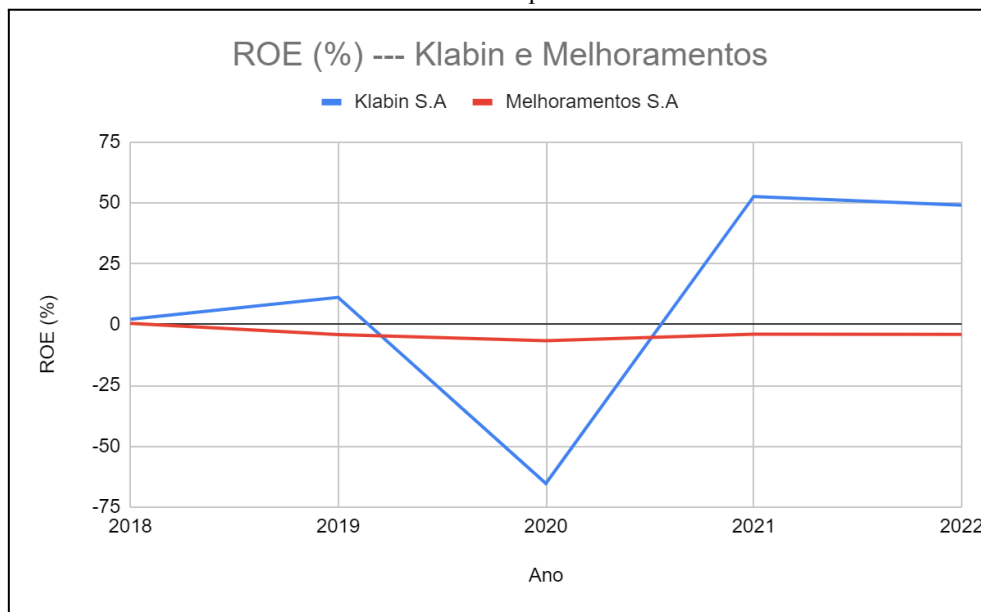
Com base nos dados apresentados, conclui-se que as empresas de siderurgia analisadas apresentaram resultados variados nos indicadores financeiros. A USIMINAS S.A. apresentou ROA e ROE baixos em 2018 e 2019, com melhora em 2020 e um forte aumento em 2021, alcançando um ROA de 22,97% e um ROE de 41,7%. Já a Gerdau S.A. apresentou um desempenho financeiro um pouco mais estável, com ROA e ROE oscilando entre 1% e 6,8% e 4,2% e 34,3%, respectivamente, ao longo dos anos.

Em relação ao LPA, ambas apresentaram resultados positivos, com destaque para a USIMINAS S.A. que obteve um aumento significativo em 2021, enquanto a concorrente não listada no ISE exibiu um LPA mais elevado ao longo dos anos. Em relação ao EVA, a USIMINAS S.A. apresentou resultados negativos em todos os anos, exceto em 2021, já a Gerdau S.A. ostentou resultados positivos em 2021 e 2022.

#### 4.2.4 Papel e Celulose

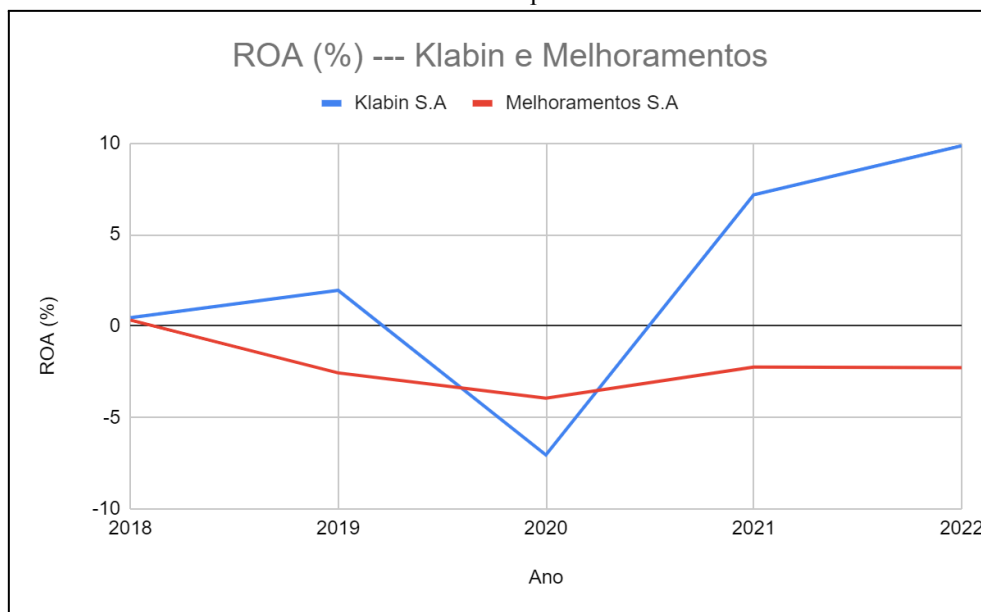
Os gráficos (13, 14, 15 e 16) a seguir, comparam os desempenhos financeiros das empresas do setor de Papel e Celulose:

Gráfico 13: ROE Papel e Celulose.



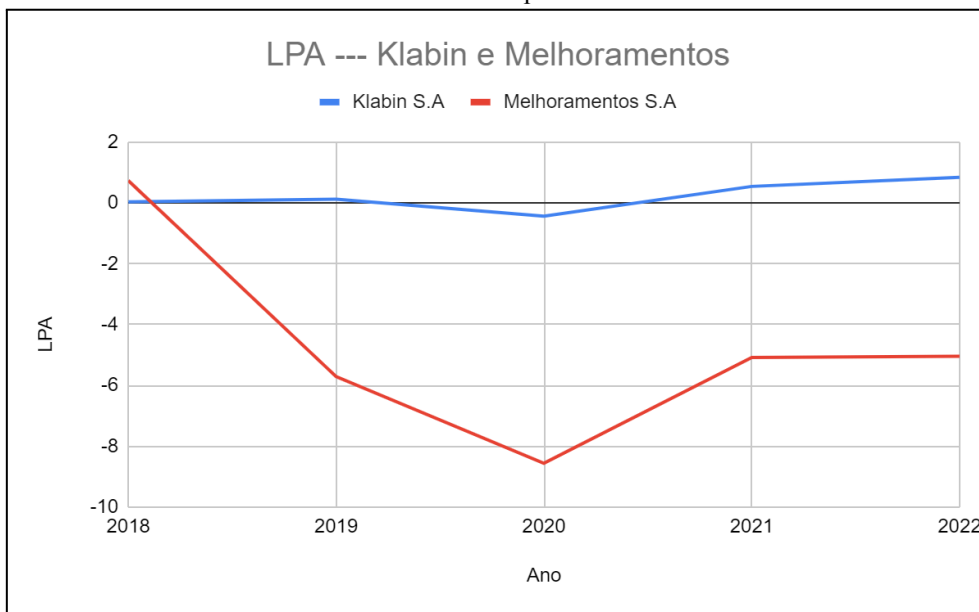
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 14: ROA Papel e Celulose.



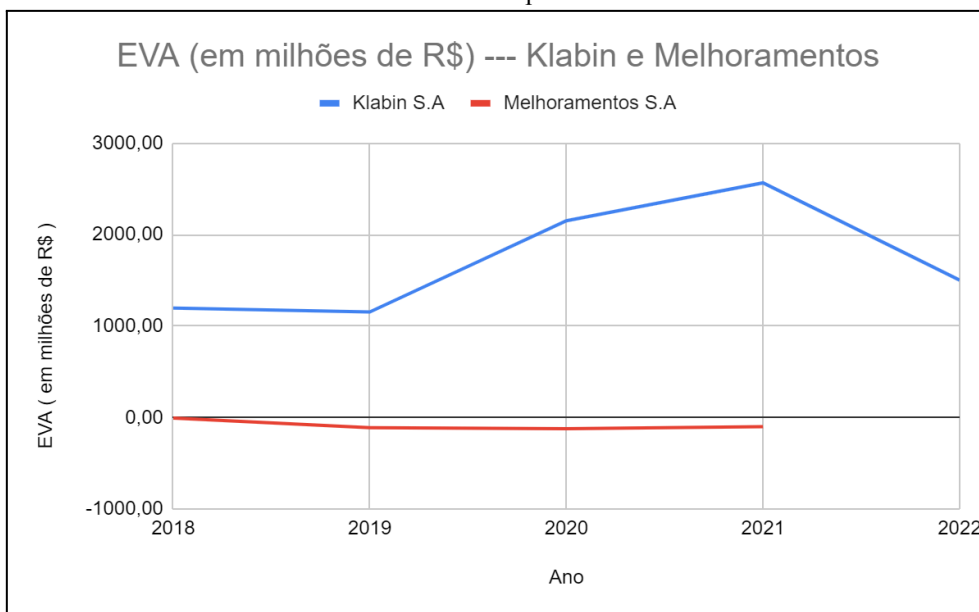
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 15: LPA Papel e Celulose.



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 16: EVA Papel e Celulose.



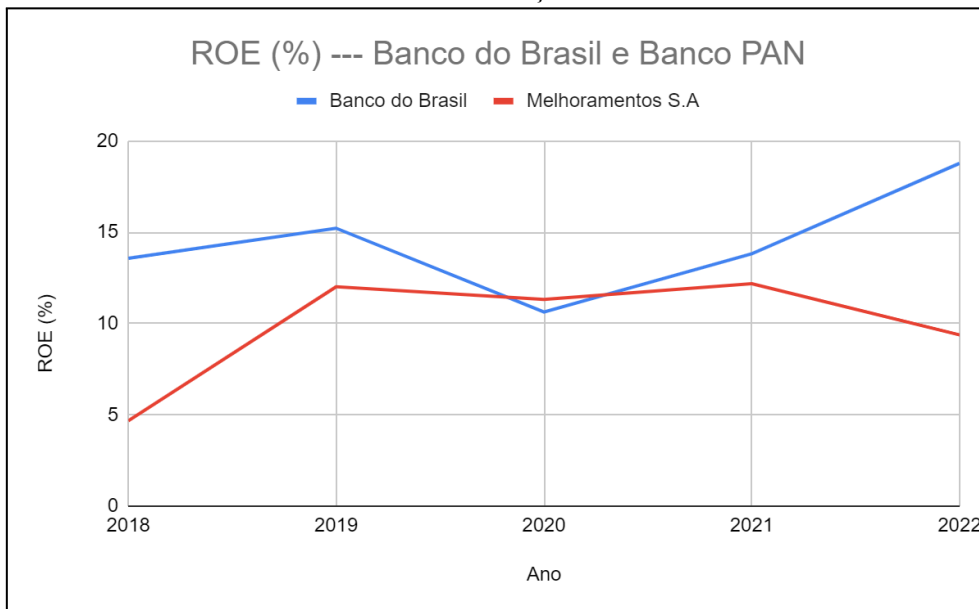
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

A partir dos dados apresentados, é possível observar que a Klabin S.A. apresentou uma evolução positiva em seu desempenho financeiro, com ROA e ROE cada vez maiores nos últimos anos, bem como aumentos no LPA e no EVA. Por outro lado, a Melhoramentos S.A. vem apresentando um desempenho financeiro negativo, com ROA e ROE negativos na maioria dos anos e um prejuízo líquido crescente.

#### 4.2.5 Serviços Financeiros

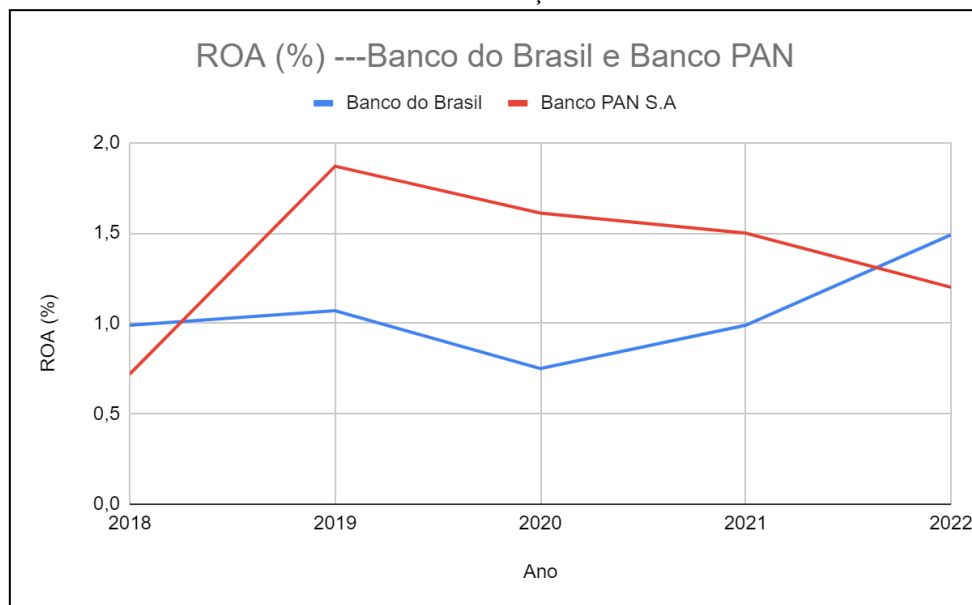
A seguir (Gráficos 17, 18, 19 e 20), os resultados comparados das empresas do setor de serviços financeiros:

Gráfico 17: ROE Serviços Financeiros.



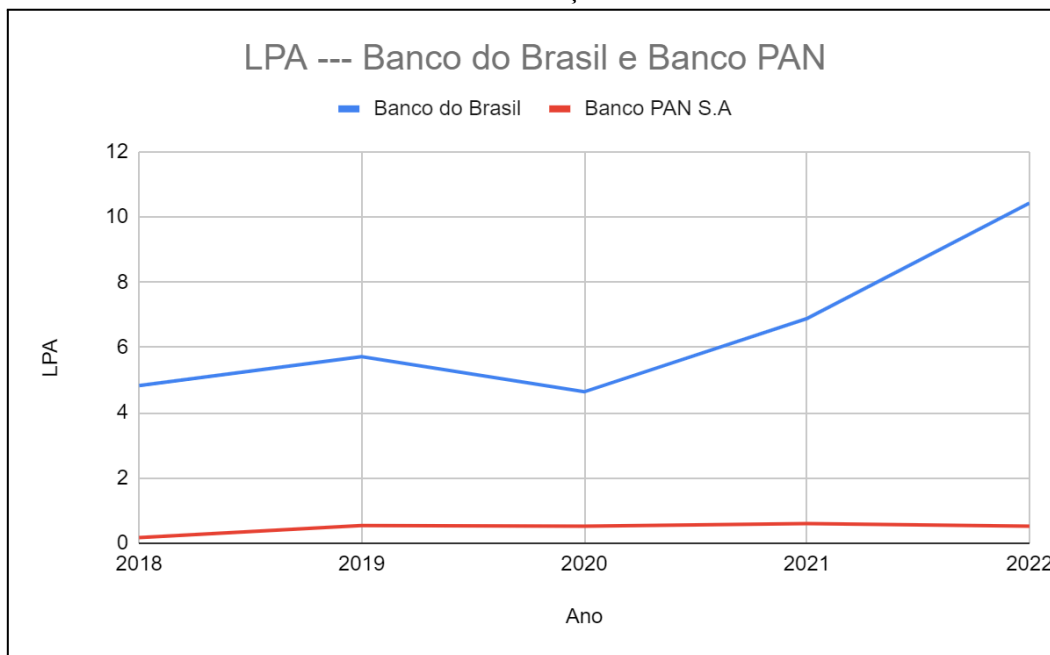
Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 18: ROA Serviços Financeiros.



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Gráfico 19: LPA Serviços Financeiros.



Fonte: elaborado pelo autor (2023).

Analisando os dados apresentados, observa-se que o Banco do Brasil S.A. apresentou uma melhora em seu desempenho financeiro nos últimos anos, com aumento significativo em seu ROE e em seu LPA em 2022. Já o ROA do banco listado no ISE se manteve relativamente estável ao longo do período. Isso indica uma eficiente gestão dos ativos e recursos da instituição financeira, resultando em uma maior rentabilidade para os acionistas.

Por outro lado, o Banco PAN S.A. apresentou um desempenho financeiro mais modesto, apesar de também apresentar aumento no ROE e no LPA em 2022, os valores ainda são menores em relação ao Banco do Brasil S.A. O ROA do Banco PAN S.A. se manteve relativamente constante ao longo do período, demonstrando que a instituição não conseguiu melhorar sua eficiência na gestão dos ativos.

É importante ressaltar, por fim, que o EVA não é um indicador aplicável a análises do setor financeiro, sua utilização é recomendada para setores produtivos, nos quais é possível mensurar o custo de capital empregado na produção e a rentabilidade gerada pelos ativos.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

As práticas sustentáveis são uma nova tendência no ambiente empresarial. Com o aumento da conscientização sobre questões ambientais e sociais, as empresas estão sendo impulsionadas a adotar medidas que visam mitigar os impactos negativos e promover o desenvolvimento sustentável.

A participação no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da B3 é uma forma de reconhecimento para as empresas que se destacam em termos de sustentabilidade e boas práticas de governança. Essa lista exclusiva reforça a importância de considerar não apenas os resultados financeiros, mas também o impacto ambiental e social das organizações.

Os resultados indicam que as empresas listadas no ISE B3 tendem a apresentar, em geral, melhores desempenhos financeiros quando comparadas com seus concorrentes diretos não listados no índice. Isso sugere que a adoção de práticas sustentáveis e o compromisso com os princípios ESG podem contribuir para a criação de valor financeiro a longo prazo.

Diante dessa nova realidade, é fundamental que as empresas reconheçam a importância das práticas sustentáveis como um diferencial competitivo e uma maneira de criar valor a longo prazo. Aquelas que se adaptarem e abraçarem a sustentabilidade estarão mais preparadas para enfrentar os desafios futuros e aproveitar as oportunidades de negócio que surgirem nesse contexto.

No entanto, é importante ressaltar que essa relação não é uma regra absoluta e pode variar entre as empresas e setores. A realização de estudos futuros utilizando análises mais sofisticadas, como regressão múltipla linear, podem contribuir para melhor compreender a influência de cada aspecto ESG no desempenho financeiro.

Espera-se que a pesquisa contribua para a compreensão da relação entre a abordagem ESG e o desempenho financeiro de empresas no Brasil, bem como para o desenvolvimento de políticas e estratégias de investimento mais sustentáveis e responsáveis.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Ações, fundos imobiliários e tudo sobre investimentos. Disponível em: <<https://statusinvest.com.br/>>.

ALEXANDRINO, T. C. **Investimentos ESG na B3**: Evolução e perspectivas. 2021. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Curso de Ciências Contábeis - Universidade Federal de Pernambuco, Recife, 2021. Disponível em: <https://repositorio.ufpe.br/bitstream/123456789/38600/1/DISSERTA%c3%87%c3%83O%20Thaynan%20Cavalcanti%20Alexandrino.pdf>. Acesso em: 01 de fevereiro de 2023.

ARRUDA, Fábio Marconi Gonçalves de. Sustentabilidade e critérios de tomada de decisão: uma perspectiva global da inclusão da sustentabilidade nos fatores de tomada de decisão das multinacionais de equipamentos eletrônicos domésticos. 2010. Tese de Doutorado.

BELINKY, Aron. Seu ESG é sustentável?. GV-EXECUTIVO, v. 20, n. 4, 2021.

BRIGHAM, E. F.; EHRHARDT, M. C. **Financial Management: Theory and Practice**. São Paulo: Cengage Learning, 2014.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (B3). **Diretrizes do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)**. 2021. Disponível em: <https://www.b3.com.br/data/files/F6/B2/FB/2C/6B6AA71096B63AA7AC094EA8/Diretrizes%20do%20ISE.pdf>. Acesso em: 29 de janeiro de 2023.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (B3). **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. 2022. Disponível em: [https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.html](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.html). Acesso em: 29 de janeiro de 2023.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (B3). **Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)**. 2021. Disponível em: <https://www.b3.com.br/>

data/files/DB/B2/66/3C/6B6AA71096B63AA7AC094EA8/ISE-Metodologia-pt-br%20vf.pdf  
. Acesso em: 29 de janeiro de 2023.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO (B3). **Visão geral do Questionário ISE B3**. 2022.  
Disponível em: [https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Visao\\_geral\\_do\\_Questionario\\_ISE\\_B3\\_-\\_2022.pdf](https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Visao_geral_do_Questionario_ISE_B3_-_2022.pdf). Acesso em: 01 de fevereiro de 2023.

GARCIA, Alexandre; ORSATO, Renato; LUGOBONI, Leonardo. **O Desempenho Empresarial nos fatores "ESG-Environmental, Social and Governance" em diferentes ambientes institucionais**. EnANPAD 2018. Curitiba, 2018. Disponível em: [https://www.fecap.br/wp-content/uploads/2021/07/admin\\_pdf\\_2018\\_EnANPAD\\_ESO1972.pdf](https://www.fecap.br/wp-content/uploads/2021/07/admin_pdf_2018_EnANPAD_ESO1972.pdf). Acesso em: 29 de janeiro de 2023.

GITMAN, Lawrence. **Princípios da administração financeira**. 12 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2010.

JUKEMURA, Pedro Kenzo. **Why Esg Investing Seems To Be An Attractive Approach To Investments In Brazil**. Dissertação (Mestrado em Ciências) - Politécnico de Milão, Milão, 2019. Disponível em: <https://www.politesi.polimi.it/bitstream/10589/148575/1/Thesis%20-%20Pedro%20Kenzo%20Jukemura%20-%20Politecnico%20di%20Milano.pdf>. Acesso em: 29 de janeiro de 2023.

KRUGER, Silvana Dalmutt; PETRI, Sérgio Murilo. Novas evidências da relação entre medidas tradicionais de desempenho e aquelas baseadas na geração de valor a partir do custo de capital. *Revista Universo Contábil*, v. 10, n. 2, p. 125-143, 2014.

MELLO, Ricardo Nucara Lourenço de. O impacto dos critérios ESG no mundo corporativo e sua correlação com performance financeira. 2021.

ONU. **Agenda 2030**. 2015. Disponível em: <https://nacoesunidas.org/pos2015/agenda2030/>. Acesso em: 01 de fevereiro de 2023.

PAES, Mathews Aguiar. **Análise da eficiência financeira de investimentos ESG no Brasil**. 2022.

PETERS, S. C.; SPENCE, L. J. **The relationship between sustainable development and the emergence of environmental, social, and governance (ESG) indicators**, Journal of Sustainable Finance & Investment, n. 1, p. 35-45, 2011.

PHILLIPS, R. A.; FREEMAN, R. E.; WICKS, A. C. **Stakeholder theory and organizational ethics**. Oxford University Press, 2019.

REDECKER, Ana Claudia; TRINDADE, L. de M. Práticas de ESG em sociedades anônimas de capital aberto: Um diálogo entre a função social instituída pela lei n 6.404/76 e a geração de valor. Revista Jurídica Luso Brasileira, v. 7, n. 2, p. 59-125, 2021.

SCHALTEGGER, S.; HANSEN, E. G.; LÜDEKE-FREUND, F. **Business models for sustainability**: Origins, present research, and future avenues. Organization & Environment, n. 29, p. 3-10, 2016.

SCHLEICH, Melissa Velasco. **Quais São As Políticas E Práticas Em Recursos Humanos Mais Utilizadas Pelas Empresas Com Melhores Índices Esg No Brasil?**. Revista de Administração de Empresas - FGV EAESP, 2022. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rae/a/kmjN8FPqZ3t4hkHZGDWzWBw/?lang=pt&format=pdf>. Acesso em: 01 de fevereiro de 2023.

ONU BRASIL. Relatório Anual 2022. Disponível em: [https://brasil.un.org/sites/default/files/2023-03/ONU\\_Brasil\\_Relatorio\\_Anual\\_2022.pdf](https://brasil.un.org/sites/default/files/2023-03/ONU_Brasil_Relatorio_Anual_2022.pdf). Acesso em: 03 maio 2023.

# ANEXO A - MANUAL DE DEFINIÇÕES E PROCEDIMENTOS DOS ÍNDICES DA B3

## METODOLOGIA DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE B3)

**[B]**<sup>3</sup>

O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos nesta metodologia. Maiores detalhes estão disponíveis no documento "Diretrizes do ISE B3", em [www.iseb3.com.br](http://www.iseb3.com.br).

Os índices da B3 utilizam procedimentos e regras constantes do Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3, disponível em [www.b3.com.br](http://www.b3.com.br), Market Data e Índices, Índices de Sustentabilidade, Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3).

### 1 OBJETIVO

O objetivo do ISE B3 é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial.

### 2 TIPO DE ÍNDICE

O ISE B3 é um índice de retorno total (ver Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3).

### 3 ATIVOS ELEGÍVEIS

O ISE B3 é composto das ações e units exclusivamente de companhias listadas na B3 que atendem aos critérios de inclusão descritos a seguir.

Não estão incluídos nesse universo BDRs e ativos de companhias em recuperação judicial ou extrajudicial, regime especial de administração temporária, intervenção ou que sejam negociados em qualquer outra situação especial de listagem (ver Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3).

### 4 CRITÉRIOS DE INCLUSÃO

Serão selecionados para compor o ISE B3 os ativos que atendam cumulativamente aos critérios abaixo.

**4.1** Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), ocupem as 200 primeiras posições<sup>1</sup> (ver Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3).

**4.2** Ter presença em pregão de 50% (cinquenta por cento) no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores.

**4.3** Não ser classificado como "Penny Stock" (ver Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3).

**4.4** Ser um ativo emitido por uma empresa que atenda cumulativamente aos seguintes critérios de sustentabilidade:

- a)** Score ISE B3 igual ou maior que a nota de corte geral aplicável a cada ciclo anual de seleção (ver Apêndice, e, também, Diretrizes do ISE B3);
- b)** Pontuação por tema do questionário ISE B3 maior ou igual que 0,01 pontos (ver Diretrizes do ISE B3);
- c)** Pontuação qualitativa mínima de 70 pontos percentuais (ver Diretrizes do ISE B3);
- d)** Índice de risco reputacional (RepRisk Index – Peak RRI) igual ou inferior a 50 pontos (ver Diretrizes do ISE B3);
- e)** Score CDP-Climate Change igual ou superior a "C" (ver Diretrizes do ISE B3);
- f)** Resposta positiva às perguntas do questionário classificadas como requisitos mínimos para o setor (ver Diretrizes do ISE B3).

**4.5** Uma vez que um ativo de uma empresa atenda aos critérios de inclusão acima, somente a espécie de sua emissão de maior Índice de Negociabilidade (IN) participará da carteira do índice.

**4.6** Atualizações dos valores referentes aos critérios indicados nas alíneas (d) e (e) do item 4.4 (Score CDP-Climate Change e RepRisk Index – Peak RRI) serão consideradas a cada rebalanceamento quadrimestral, podendo resultar na inclusão de ativos que passem a atendê-los.

## **5 CRITÉRIOS DE EXCLUSÃO**

Serão excluídos da carteira do ISE B3 os ativos que:

**5.1** deixarem de atender a qualquer um dos critérios de inclusão acima indicados, inclusive por ocasião dos rebalanceamentos quadrimestrais da carteira, quando serão consideradas eventuais atualizações dos valores referentes às alíneas (d) e (e) do item 4.4 (Score CDP-Climate Change e RepRisk Index- Peak RRI);

**5.2** durante a vigência da carteira passem a ser listados em situação especial (ver Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3). Esses ativos serão excluídos ao final de seu primeiro dia de negociação nesse enquadramento;

**5.3** durante a vigência da carteira se envolvam em incidentes que as tornem incompatíveis com os objetivos do ISE B3, conforme critérios estabelecidos na política de gestão de riscos do índice (ver Diretrizes do ISE B3).

Para monitoramento desses incidentes a B3 também utiliza os serviços da RepRisk – um fornecedor internacional de coleta e análise massiva de informações públicas disponíveis online sobre riscos ambientais, sociais e de governança corporativa. Havendo apontamento de um incidente de risco envolvendo uma empresa da carteira, a B3 examina o caso, avaliando o seu possível impacto na empresa envolvida e as providências cabíveis, conforme estabelecido na política de gestão de riscos do ISE B3. Essas providências

podem chegar à exclusão da empresa da carteira do índice. A empresa que seja excluída por este motivo não poderá integrar a carteira do índice pelos 2 (dois) anos seguintes, contados a partir do primeiro rebalanceamento após sua exclusão. A critério da B3, e mediante pedido da empresa respaldado por evidências de melhoria na gestão de seus riscos, esse período poderá ser reduzido para 1 (um) ano. Para mais informações sobre a RepRisk, visite [www.reprisk.com](http://www.reprisk.com).

Maiores detalhes sobre o plano de resposta a eventos ESG relacionados ao ISE B3, o fluxograma poderá ser acessado por meio do site [www.iseb3.com.br](http://www.iseb3.com.br), disponível em: Sobre, Metodologia, Plano de Resposta a Eventos ESG Relacionados ao ISE B3.

## 6 CRITÉRIO DE PONDERAÇÃO

Na carteira do ISE B3 os ativos são ponderados pelo Score ISE B3, com limite de participação baseado no valor de mercado do "free float" (ativos que se encontram em circulação) da espécie pertencente à carteira (ver Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3).

A representatividade de um ativo no índice, quando dos rebalanceamentos periódicos, não poderá ser superior a 3 (três) vezes a participação que o ativo teria caso a carteira fosse ponderada pela representatividade do valor de mercado de "free float" do ativo.

A participação de uma empresa no ISE B3 não poderá ser superior a 10% (dez por cento), quando de sua inclusão ou nos rebalanceamentos periódicos. Caso isso ocorra, serão efetuados ajustes para adequar o peso dos ativos das companhias a esse limite, redistribuindo-se o excedente proporcionalmente aos demais ativos da carteira.

## APÊNDICE

**Nota de Corte** (ver também Diretrizes do ISE B3)

A nota de corte utilizada na seleção dos ativos, será calculada conforme a seguinte expressão:

$$NotaDeCorte = \max \left[ \left( \frac{\sum_{i=1}^k ScoreISEB3_i}{k} \right) - \sigma^0; \frac{\sum_{i=1}^t \left( \left( \frac{\sum_{i=1}^k ScoreISEB3_i}{k} \right) - \sigma^t \right)}{t} \right]$$

Onde:

$ScoreISEB3_i$  = ScoreISEB3 da empresa no ciclo  $i$

$k$  = número de empresas respondentes do ciclo  $i$

$\sigma^0$  = desvio-padrão do ScoreISEB3 das empresas respondentes no ciclo em curso ( $i = 0$ )

$\sigma^t$  = desvio-padrão do ScoreISEB3 das empresas respondentes nos ciclos anteriores

$t$  = número de ciclos anteriores (três) em relação ao ciclo em curso

Fonte: B3, 2022.