

**SUSTENTABILIDADE SOCIOAMBIENTAL - SUST**

**IMPACTO DO ISE SOBRE A DEMONSTRAÇÃO DE VALOR ADICIONADO (DVA)  
DE INCORPORADORAS DA B3**

**Uberlândia  
2022**

## RESUMO

Esse estudo tem como objetivo avaliar o comportamento das incorporadoras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3) quanto à performance do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) e sua relação com rentabilidade, mais especificamente, avaliando a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) dessas companhias. Além disso, busca-se verificar se essas empresas foram afetadas pela pandemia de COVID-19 em suas receitas, avaliando-se o período compreendido entre 2019 a 2021. A amostra compõe um total de 28 incorporadoras listada na B3 que somaram R\$88,02 bilhões de reais em receita auferida no período avaliado. A extração dos dados foi realizada pelo sistema da B3, realizando-se os filtros de setor, subsetor e segmento, considerando para este último "incorporadoras", posteriori os dados foram ordenados em planilha eletrônica do Microsoft Excel. A pesquisa é descritiva de finalidade exploratória e longitudinal. Ademais, é classificada como pesquisa quantitativa devido à caracterização da coleta e do tratamento destinado aos dados obtidos e por conseguinte, ex post facto. Os resultados evidenciaram que a performance das incorporadoras não foi impactada pela pandemia, ademais, essas companhias apresentaram receitas e Demonstrações de Valor Adicionado crescentes durante o período avaliado, mostrando que o mercado está aquecido, em contradição com outros setores que encolheram durante esse período. Acredita-se que os resultados deste estudo contribuem para a literatura por evidenciar que a sustentabilidade empresarial se relaciona diretamente com a rentabilidade das empresas, além de justificar a importância entre o alinhamento estratégico e os Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável (ODSs) o Meio Ambiente, Social e Governança (ESG), que são conceitos fundamentais ao ISE, demonstrando seu reflexo no valor e na rentabilidade das empresas. Por fim, percebeu-se através da análise dos dados obtidos que existe uma relação entre as empresas que obtiveram as melhores performances durante o período avaliado e o ISE B3 dessas, provando que o investimento e a preocupação com a sustentabilidade geram melhores resultados, maximizando o valor da empresa e o lucro para seus acionistas. Como sugestão para estudos futuros indica-se ampliar a amostra a um período maior, visando analisar as variações e a evolução do ISE para uma outra porção de mercado.

**Palavras-chave:** Sustentabilidade, Valor, Incorporadoras, ISE, Resultados.

## ABSTRACT

This study aims to evaluate the behavior of developers listed on the São Paulo Stock Exchange (B3) regarding the performance of the Corporate Sustainability Index (ISE B3) and its relationship with profitability, more specifically, evaluating the Statement of Added Value (DVA) of these companies. In addition, it seeks to verify whether these companies were affected by the COVID-19 pandemic in their revenues, evaluating the period between 2019 and 2021. The sample comprises a total of 28 developers listed on B3, which totaled R\$88.02 billion reais in revenue earned in the period evaluated. Data extraction was performed by the B3 system, performing the filters of sector, subsector and segment, considering for the latter "incorporating companies", posteriori the data were sorted in a Microsoft Excel spreadsheet. The research is descriptive with an exploratory and longitudinal purpose. Furthermore, it is classified as quantitative research due to the characterization of the collection and treatment of the data obtained and, therefore, ex post facto. The results showed that the performance of developers was not impacted by the pandemic, in addition, these companies presented increasing revenues and Value Added Statements during the period evaluated, showing that the market is heated, in contradiction with other sectors that shrank during this period. It is believed that the results of this study contribute to the literature by showing that corporate sustainability is directly related to the profitability of companies, in addition to justifying the importance between strategic alignment and the Sustainable Development Goals (SDGs) the Environment, Social and Governance (ESG), which are fundamental concepts to the ISE, demonstrating their impact on the value and profitability of companies. Finally, it was noticed through the analysis of the data obtained that there is a relationship between the companies that obtained the best performances during the evaluated period and the ISE B3 of these, proving that the investment and the concern with sustainability generate better results, maximizing the company value and profit for its shareholders. As a suggestion for future studies, it is indicated to expand the sample to a longer period, aiming to analyze the variations and evolution of the ISE for another portion of the market.

Keywords: Sustainability, Value, Developers, ISE, Results.

## 1. INTRODUÇÃO

A preocupação com a sustentabilidade levou a B3 (Bolsa de Valores de São Paulo) a criar no ano de 2005 o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3). A iniciativa da Bolsa de Valores de São Paulo foi pioneira na América Latina sendo o quarto índice de sustentabilidade no mundo, é financiado pelo International Finance Corporation (IFC), uma das ramificações financeiras do Banco Mundial (B3, 2019?). De acordo com o informativo da B3, a carteira do ISE B3 para o ano de 2022, reúne 48 empresas de 27 setores do mercado, somando R\$1,74 trilhões em valor de mercado e representando 38,26% do total do valor de mercado negociado na bolsa (B3, 2022).

A criação do índice busca incentivar as empresas a adotarem rotinas de sustentabilidade em conformidade com as práticas ESG (Ambiental, Social e Governança Corporativa), -tradução da sigla que em inglês *Environmental, Social and Governance*-, que segundo a B3 contribuem para a perenidade dos negócios. Conforme determinação da B3, as empresas convidadas a participar do ISE deverão ter pelo menos 200 ações líquidas na bolsa (B3, 2020).

O Conselho Deliberativo do ISE B3 (CISE) não atua mais na governança dos processos do índice desde 2021. Após 15 anos de construção dos processos de governança da carteira, desde a sua criação em 2005, o conselho composto por representantes de diversas instituições como APIMEC, ANBIMA, ETHOS, IFC, Ministério da Economia e ONU Meio Ambiente, encerrou sua participação na gestão da governança do processo, deixando as contribuições aos índices ESG da bolsa à cargo da Câmara Consultiva ESG, composta por instituições do mercado e membros da B3 (B3, 2020).

Segundo o boletim do ISE para o ano de 2021, divulgado pela B3 em dezembro do referido ano, a Bolsa de Valores de São Paulo realizou o “raio x” da carteira. Dentre as importantes contribuições alinhadas com o ESG que foram divulgadas neste relatório cita-se como exemplo: (1) os Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável (ODSs) mais priorizados por essas empresas, e os menos priorizados, além da variação em comparação com a carteira do ano anterior – o entendimento de “priorização” para o ISE tem relação com o impacto das atividades da empresa sobre os ODSs definidos, não se relacionando com a importância que cada companhia direciona ao tema; (2) quais as medidas devem ser tomadas por estas companhias para garantir a manutenção e permanência na carteira do ISE B3 (B3, 2020).

Dentre os ODSs que mais impactaram as atividades das empresas estão: ODS 8 (emprego digno e crescimento econômico) com 78% das atividades empresariais impactadas; ODS 13 (combate às alterações climáticas) com 81% de impacto nas empresas; ODS 16 (paz, justiça e instituições eficazes) com 67%. Todos estes tiveram melhoria na performance em relação ao ano anterior 2020 (B3, 2020).

Já entre os ODSs que menos impactam as atividades da empresa estão: ODS 1 (erradicação da pobreza) com 64% de impacto nas empresas; ODS 2 (fome zero e agricultura sustentável) com 77% de impacto; ODS 6 (água limpa e saneamento) com 73%; ODS 10 (redução das desigualdades) com 70%; e ODS 14 (vida debaixo d'água) com 70% de impacto nas atividades empresariais, das companhias da carteira do ISE (B3, 2020). Estes ODSs também apresentaram melhoria na performance em relação ao ano anterior, o que desmostram uma maior preocupação das empresas com a sustentabilidade e do impacto desta sobre suas

ações e perenidade do negócio.

Para os autores Batistela, Kruger e Moura (2022) que pesquisaram sobre a influência da governança corporativa e da auditoria no desempenho de organizações listadas na bolsa, as boas práticas de governança, que incluem por exemplo a constituição de comitês de auditoria externa, são capazes de melhorar o desempenho das organizações. Já Iglesias *et. al* (2022) pesquisou sobre os reflexos da governança sobre o *pay-performance sensitivity*, que indica a sensibilidade da remuneração sobre o desempenho das companhias, chegando a conclusão que a constituição do conselho de uma empresa, - CEOs e presidentes de conselho-, aumenta a sensibilidade da remuneração destes executivos sobre o desempenho das companhias, e a concentração acionária tende a reduzir essa sensibilidade.

Whelan e Fink (2016) apresentam um estudo relevante sobre a sustentabilidade e sua relação com um caso de negócios, definindo práticas sustentáveis que se relacionam com o ESG, marcadas pelo impacto relevante da empresa nas áreas ambientais e sociais. Os autores consideraram que os esforços incorporados pelas empresas na sustentabilidades, resultam em um impacto positivo em sua atuação nos negócios.

Alguns autores por sua vez, avaliaram o impacto de índices de sustentabilidade e governança corporativa sobre os ativos das empresas, o valor da companhia e para o mercado e impactos internos na cultura interna da empresa (RIBEIRO *et. al*, 2017; ALMEIDA *et. al*, 2018; ZANELATO *et. al*, 2018; FREIRE *et. al*, 2021; SOSCHINSKI *et. al*, 2021; SANT'ANA; SANT'ANA, 2021; CAIXE; RODRIGUES, 2022).

Apresentando uma nova abordagem quanto a relação do ISE B3 com o valor das empresas e a sustentabilidade do negócio o objetivo deste artigo é (1) avaliar o comportamento das incorporadoras listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (B3) quanto à performance do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) e sua relação com rentabilidade, mais especificamente, avaliando a Demonstração do Valor Adicionado (DVA) dessas companhias (2) verificar se essas empresas foram afetadas pela pandemia de COVID-19 em suas receitas, avaliando-se o período compreendido entre 2019 a 2021

O estudo busca-se responder às seguintes questões: “As incorporadoras que estão listadas na bolsa foram afetadas pela pandemia na performance de seus resultados financeiros?”. Quanto ao ISE B3 e análise do Demonstrativo de Valor Adicionado: “Como se comportam as empresas que estão listadas na carteira do ISE quanto à performance do DVA?”

A pesquisa é justificada por relacionar o alinhamento estratégico aos Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável (ODSs) e o Meio Ambiente, Social e Governança (ESG), itens basilares do ISE B3 e o reflexo dessas práticas no valor das empresas que as utilizam. Ademais, os resultados deste estudo contribuem para a literatura ao evidenciar a importância do pensamento sustentável dentro das organizações, e sua relação com a rentabilidade e valor das empresas.

Para as seções seguintes apresentar-se (1) o referencial teórico sobre estudos à respeito de índices de sustentabilidade e seu impacto nas organizações; (2) a classificação da pesquisa e metodologia utilizada neste estudo; (3) análise dos resultados obtidos com o levantamento de dados realizados; (4) considerações finais e conclusão sobre os resultados da pesquisa e indicações de estudos futuros.

## 2. REFERENCIAL TEÓRICO

A pesquisa de Ribeiro *et. al* (2017) analisou a relação entre os indicadores socioambientais e o desempenho financeiro de empresas de capital aberto, concluindo que os indicadores sociais internos das companhias se relacionam direta e significativamente, com os resultados organizacionais. Almeida *et. al* (2018) ao realizar seus estudos sobre governança corporativa e o desempenho empresarial para empresas de construção e engenharia, identificaram que o desempenho dessas empresas era influenciado positivamente pelo índice de governança corporativa, ao analisarem empresas listadas na BM&Fbovespa. Sant'Ana e Sant'Ana (2021) também analisaram em seu estudo a relação entre um índice de governança corporativa desenvolvido pelos autores, e o desempenho e valor das empresas, chegando à mesma conclusão que os autores anteriores de que a governança corporativa afeta o desempenho financeiro.

Zanelato *et. al* (2018) estudaram os gastos sociais internos das companhias, contemplando 22 empresas no período de 2010 a 2015, e sua relação com o índice ISE. Os autores ao analisarem o desempenho operacional das empresas pelo método do Retorno Sobre o Ativos, concluíram por sua vez que não existe relação estatística entre os gastos sociais internos, seja direta ou indiretamente, no desempenho operacional das empresas avaliadas. Já para Freire *et. al* (2021) que estudaram a influência da governança corporativa no ciclo de vida das empresas e o impacto sobre a política de dividendos das empresas brasileiras, maiores índices de governança corporativa resulta segundo os autores, em uma menor distribuição de dividendos, o que não vale para o ciclo de vida das empresas, que quando se encontram no estágio de maturidade e crescimento adotam uma política e perspectivas maiores de distribuição de dividendos.

Os estudos de Soschinski *et. al* (2021) analisaram a influência da cultura nacional e sua relação com a governança corporativa e o gerenciamento de resultados. Os autores concluíram que a governança corporativa é capaz de minimizar o gerenciamento de resultados, com exceção de alguns países que possuem uma cultura nacional individualista e chamam a atenção para a contribuição de seus estudos na implantação de novos mecanismos de governança dentro das companhias, objetivando a eficácia e a monitoria de comportamento das organizações.

Caixe e Rodrigues (2022) em um estudo interessante sobre valor das empresas e a governança corporativa no Brasil, avaliaram empresas e seus índices de governança segundo o parâmetro da Bolsa de Valores de São Paulo (B3), dividindo as companhias em dois nichos para análises: as com melhor governança, em cujos índices da B3 são de Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado; e as com pior governança, que corresponde à listagem de segmentos tradicionais da B3. Para estes autores o “prêmio sobre a governança corporativa” é reduzido quando se utiliza de derivativos, citando como exemplo os *swaps*, que segundo os pesquisadores traduzem uma visão do mercado brasileiro de especulação ou até visando benefícios para a gestão da empresa.

Segundo o Pronunciamento nº09, realizado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) o modelo de Demonstrativo de Valor Adicionado (DVA) deverá ser divulgado pelas empresas listadas na Bolsa de Valores em caráter obrigatório, em conformidade com a deliberação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 557 de novembro de 2008 (CPC 09, 2008). O modelo adotado para este estudo considera um dos disponibilizados pelo CPC em seu pronunciamento, que

estipula que a riqueza gerada (dada pelo valor adicionado total a distribuir) é oriunda da subtração dos insumos adquiridos de terceiros pela empresa e pela retirada da exaustão do valor das receitas totais obtidas, depreciação e amortização e por último, da adição do valor adicionado recebido em transferência (CPC 09, 2008).

A pesquisa realizada neste estudo aborda conceitos importantes que convergem com os postulados dos diversos autores citados, a respeito do impacto da governança corporativa e do Índice de Sustentabilidade Empresarial, avaliando empresas e segmentos de companhias de capital aberto da B3, que aplicam essas práticas, sobre seu valor de mercado, desempenho financeiro, ou distribuição de lucros. Ademais, este estudo aborda uma nova perspectiva, que é sobre o impacto do índice ISE B3 no Demonstrativo de Valor Adicionado (DVA) das incorporadoras listadas na bolsa e qual a relação sobre a performance do DVA das companhias e a carteira do ISE.

### 3. CLASSIFICAÇÃO DA PESQUISA E METODOLOGIA

O estudo classifica-se como *ex post facto* e longitudinal. O objetivo deste estudo pautou-se em uma pesquisa descritiva, visto que busca a demonstrar o comportamento de um determinado setor do mercado, além estabelecer o relacionamento entre variáveis ou de um fenômeno específico (VERGARA, 2000; GIL, 2002), classificando-se ademais como pesquisa quantitativa, caracterizada pela coleta e tratamento de dados (RICHARDSON, 1999; RAUPP; BEUREN, 2009)

Buscando analisar todo o setor de incorporadoras da construção civil na tentativa da reprodução de uma amostra representativa para a pesquisa, realizou-se a extração dos dados disponíveis no sistemas da B3 quanto ao Demonstrativo de Valor Adicionado dessas companhias. A amostra compõe um total de 28 empresas que somaram R\$34,73 bilhões de reais em receita auferida para o ano de 2021 e no acumulado para o período selecionado para a pesquisa, um total de R\$88,02 bilhões de reais em receita. Para a extração dos dados criaram-se filtros de setor, disponíveis no portal da B3, utilizando-se das opções de “Consumo Cíclico” como setor e como subsetor considerou-se “Construção Civil”. Por fim para o segmento considerou o de “incorporações”.

Separou-se uma amostra do Demonstrativo de Valor Adicionado dessas companhias entre os anos de 2019 a 2021, com o objetivo de avaliar o cenário anterior à pandemia de COVID-19 buscando *posteriori* analisar interferência deste evento nas demonstrações para os anos de 2019 e 2020. Além disso, os dados da amostra foram organizados em planilha eletrônica do Microsoft Excel, separados por cada empresa, ano da demonstração e selecionando-se as rubricas e informações pertinentes ao modelo adotado, sendo apresentado na seção a seguir os resultados obtidos.

Seguido a extração e classificação dos dados, analisou-se as demonstrações em comparação com o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) destas companhias, com o objetivo de avaliar se as empresas com melhores índices teriam uma performance melhor que as demais, além disso, se existe uma relação entre as receitas e a Demonstração de Valor Adicionado (DVA) auferidas no período analisado e o ISE. Por fim, avaliou-se o cenário da pandemia na performance destas companhia e se houve afetação deste na sua rentabilidade. Os resultados obtidos são discriminados na próxima seção, apresentando a relação com os pontos levantados.

#### 4. ANÁLISE DE RESULTADOS

A Tabela 1 apresenta os valores do Demonstrativo de Valor Adicionado (DVA) acumulado de todas as 28 incorporadoras listadas na B3 durante o período de 2019 a 2021. Percebe-se que ao contrário de outros segmentos de mercado, as incorporadoras durante o período avaliado tiveram em geral, um incremento em suas receitas de 37,05%, e um aumento da Distribuição do Valor Adicionado de 83,79%, valor que representa a parcela do lucro adicionada, passível de distribuição.

O setor foi na contramão de outros como telecomunicações, transportes, comércio e distribuição que sofreram com a redução de receitas e da lucratividade, impactados diretamente pela pandemia COVID-19. Na possibilidade de compras remotas, através de plataformas online para venda de imóveis, mesmo com o *lockdown*, o seguimento apresentou crescimento, o que demonstra uma mudança, acelerada pela pandemia, no comportamento do consumidor, pauta para estudos futuros que visem analisar o perfil e os hábitos de consumo para essa categoria de compradores.

As empresas também apresentaram uma efetividade quanto aos custos relativos à produção, que em 2019 representavam 76,88% da receita auferida, totalizando R\$19,48 bilhões de reais, caindo para 72,94% em 2021, somando R\$25,33 bilhões de reais. Mesmo com o aumento de vários insumos da construção civil, as empresas conseguiram ser mais efetivas em seus custos, o que impactou positivamente a distribuição do valor adicionado destas companhias.

Tabela 1 – Demonstrativo de Valor Adicionado acumulado das 28 incorporadoras da B3 para os anos de 2019 a 2021

DESCRIÇÃO	2019*	2020*	2021*	Varição % 2021 x 2019
RECEITAS	R\$ 25.343.466	R\$ 27.951.293	R\$ 34.734.082	37,05%
INSUMOS ADQUIRIDOS DE TERCEIROS	-R\$ 19.484.224	-R\$ 21.237.029	-R\$ 25.334.837	30,03%
VALOR ADICIONADO BRUTO	R\$ 5.859.242	R\$ 6.714.264	R\$ 9.399.245	60,42%
RETENÇÕES	-R\$ 483.257	-R\$ 508.014	-R\$ 636.796	31,77%
VALOR ADICIONADO LÍQUIDO PRODUZIDO	R\$ 5.375.985	R\$ 6.206.250	R\$ 8.762.449	62,99%
VALOR ADICIONADO RECEBIDO EM TRANSFERÊNCIA	R\$ 1.357.428	R\$ 4.125.167	R\$ 3.612.753	166,15%
VALOR ADICIONADO TOTAL A DISTRIBUIR	R\$ 6.733.413	R\$ 10.331.417	R\$ 12.375.202	83,79%
DISTRIBUIÇÃO DO VALOR ADICIONADO	R\$ 6.733.413	R\$ 10.331.417	R\$ 12.375.202	83,79%

\*\*Valores dos dados referente ao DVA das empresas estão em milhares.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir da amostra de dados.

Avaliando por sua vez a última linha do DVA, que trata a respeito da Distribuição do Valor Adicionado, demonstrou-se na Tabela 2 o resultado das 28 empresas, classificando a tabela da maior para a menor distribuição acumulada e suas respectivas companhias. Percebe-se que as empresas que possuem o ISE de “Novo Mercado”, que compreende o mais alto índice de governança corporativa e por sua vez, tem melhor performance da carteira devido sua preocupação com a

sustentabilidade do negócio e com os objetivos do ESG, apresentaram resultados positivos no Demonstrativo de Valor Adicionado.

Dentre as 28 companhias que estão relacionadas na B3 como participantes do subsetor de construção civil, 22 delas possuem o índice de “Novo Mercado”, o que representa 78,57% das empresas listadas nessa categoria, demonstrando que a performance do DVA se relaciona com o ISE, ocasionando performance superiores à empresas listadas mais abaixo da tabela, que não possuem índice relevante ou que se classificam como “Companhia Bovespa Mais”, ambos indicadores fora da carteira do ISE, representados por companhias “tradicionais” no que tange a aspectos de e boas práticas de governança corporativa e sustentabilidade.

Ademais, conforme se pode inferir através das informações disponíveis na Tabela 2, 5 empresas não possuem índice para a carteira do ISE, o que representa 17,86% do segmento. Ainda, 3,57% da carteira, representada por uma companhia, possui o índice de “Companhia Bovespa Mais”, representada por indicador tradicional da bolsa, o que assinala espaço para melhoria de performance em sustentabilidade e governança corporativa para essas companhias, pauta de estudos futuros acerca deste tema. Por fim, apenas 3 empresas possui o índice de “Novo Mercado” e apresentaram DVA acumulado no período, negativo, o que representa uma parcela de 10,71% do segmento.

Tabela 2 – Demonstrativo de Valor Adicionado e Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) das Incorporadoras do subsetor de Construção Civil .

EMPRESAS	ISE B3	2019***	2020***	2021***	Total 2019 a 2021***
MRV ENGENHARIA	NM*	R\$ 2.511.119	R\$ 2.481.156	R\$3.170.818	R\$ 8.163.093
CYRELA EMPREENHIMENTOS	NM*	R\$ 1.102.471	R\$ 2.714.005	R\$ 1.748.002	R\$ 5.564.478
JHSF PARTICIPACOES	NM*	R\$ 748.196	R\$1.081.661	R\$ 1.534.807	R\$ 3.364.664
DIRECIONAL ENGENHARIA	NM*	R\$ 549.362	R\$ 638.610	R\$ 781.206	R\$ 1.969.178
CONSTRUTORA TENDA	NM*	R\$ 650.456	R\$ 624.791	R\$ 301.389	R\$ 1.576.636
EZ TEC EMPREENHIMENTOS	NM*	R\$ 401.791	R\$ 554.261	R\$ 582.013	R\$ 1.538.065
EVEN CONSTRUTORA	NM*	R\$ 423.113	R\$ 328.870	R\$ 540.413	R\$ 1.292.396
CURY CONSTRUTORA	NM*	R\$ 326.605	R\$ 316.503	R\$ 505.800	R\$ 1.148.908
GAFISA S.A.	NM*	R\$ 136.321	R\$ 215.211	R\$ 446.658	R\$ 798.190
TRISUL S.A.	NM*	R\$ 241.574	R\$ 271.456	R\$ 229.983	R\$ 743.013
PLANO & PLANO	NM*	R\$ 200.800	R\$ 255.666	R\$ 267.569	R\$ 724.035
PDG REALTY	NM*	-R\$ 373.090	R\$ 166.210	R\$ 880.616	R\$ 673.736
HELBOR	NM*	R\$ 145.952	R\$ 213.012	R\$ 307.620	R\$ 666.584
MOURA DUBEUX	NM*	R\$ 211.899	R\$ 37.578	R\$ 241.095	R\$ 490.572
TEGRA		-	R\$ 121.344	R\$ 321.921	R\$ 443.265
LAVVI	NM*	R\$ 61.087	R\$ 134.695	R\$ 240.497	R\$ 436.279
MELNICK	NM*	R\$ 144.665	R\$ 129.249	R\$ 146.453	R\$ 420.367
RNI NEGÓCIOS	NM*	R\$ 100.301	R\$ 129.909	R\$ 129.298	R\$ 359.508

(continua)

EMPRESAS	ISE B3	(continuação)			
		2019***	2020***	2021***	Total 2019 a 2021***
KALLAS		R\$ 60431	R\$ 121810	R\$ 162550	R\$ 344791
MITRE REALTY	NM*	R\$ 68934	R\$ 109410	R\$ 104602	R\$ 282946
INTER	MA**	R\$ 87.430	R\$ 20.003	R\$ 101.824	R\$ 209257
ROSSI	NM*	-R\$ 127.769	R\$ 196.738	-R\$ 7.717	R\$ 61.252
ADOLPHO LIND.		-R\$ 7.392	R\$ 14.962	R\$ 40.207	R\$ 47.777
CR2		R\$ 1.257	-R\$ 8.049	-R\$ 2.321	-R\$ 9.113
TECNISA	NM*	-R\$ 143.757	-R\$ 67.708	-R\$ 55.668	-R\$ 267.133
VIVER	NM*	-R\$ 155.164	-R\$ 116.797	-R\$ 7.081	-R\$ 279.042
JOAO FORTES		-R\$ 248.213	-R\$ 100.039	-R\$ 166.702	-R\$ 514.954
ALPHAVILLE S.A.	NM*	-R\$ 384.963	-R\$ 253.100	-R\$ 170.650	-R\$ 808.713
<b>TOTAL</b>	<b>→</b>	<b>R\$ 6.733.416</b>	<b>R\$ 10.331.417</b>	<b>R\$ 12.375.202</b>	<b>R\$29.440.035</b>

\*NM, corresponde ao “Novo Mercado” índice mais alto em termos de governança corporativa da B3.

\*\*MA, corresponde ao “Companhia Bovespa Mais” compreendida entre os índices tradicionais da bolsa.

\*\*Valores dos dados referente ao DVA das empresas estão em milhares.

Fonte: Elaborado pelo autor a partir da amostra de dados.

Portanto percebeu-se que existe uma relação entre o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e a performance financeira e de valor da empresas. As companhias que se preocupam com a governança e sustentabilidade demonstram melhores resultados, gerando mais riqueza para seus acionistas e maximizando seu valor de mercado, o que se alinha aos resultados das pesquisas de outros autores, que concluem sobre essa relação ser positiva para a empresa (RIBEIRO *et. al*, 2017; ALMEIDA *et. al*, 2018; SANT’ANA; SANT’ANA, 2021; CAIXE; RODRIGUES, 2022).

Constata-se que existe espaço no mercado e no segmento, para que a gestão das empresas seja baseada na sustentabilidade. As empresas por sua vez, são relutantes em implantar tais medidas e devido à demanda e necessidade do mercado por medidas mais sustentáveis de impacto Ambiental, Social e de Governança Corporativa (ESG), tal metodologia de gestão do negócio, pode impactar nos resultados e na distribuição de valor das companhias.

## 5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O estudo contemplou 28 empresas do ramo de incorporadoras da construção civil, utilizando-se dos dados disponíveis nos boletins e informativos da B3 (Bolsa de Valores de São Paulo). Mediante aos resultados obtidos através deste estudo percebeu-se que ao contrário do que o mercado indicava, as incorporadoras cresceram em valor no período da pandemia de COVID-19, o que ocorreu na contramão de outros setores, respondendo de forma positiva ao questionamento realizado neste estudo. O crescimento médio dessas companhias no que tange a Distribuição do Valor Adicionado no período foi de 83,79%, saindo de R\$6,73 bilhões de reais em 2019, para R\$12,37 bilhões em 2021, o que responde o objetivo inicial deste estudo que consiste em avaliar a performance dessas empresas durante o período que se fez mais presente a pandemia de COVID-19.

Por outro lado, verificou-se que as empresas relacionadas no subsetor de construção civil, no segmento de incorporadoras, as quais apresentaram o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) de “Novo Mercado”, em geral, obtiveram uma performance no DVA melhor que outras companhias que não possuem esse indicador, ou que possuem um indicador tradicional da bolsa. Essa parcela da amostra pesquisada representa 78,57% das empresas listadas nessa categoria, totalizando 22 companhias. Conclui-se portanto, que empresas que se preocupam com a sustentabilidade e se alinham aos objetivos vinculados ao Meio Ambiente, Social e à Governança (ESG), tem maiores chances de apresentarem resultados positivos e rentabilidades mais altas, quando avaliado o Demonstrativo de Valor Adicionados dessas.

Como sugestão para estudos futuros indica-se ampliar a amostra a um período maior, visando analisar as variações e a evolução do ISE para uma outra porção de mercado, dessa forma é possível avaliar outras variáveis que possam interferir no índice, ou ainda analisar outro segmento de mercado e suas peculiaridades, a forma com que se integram com a Sustentabilidade e se possuem vínculo aos Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável (ODSs).

## REFERENCIAS

ALMEIDA, Fabrício Teixeira de *et. al.* Governança corporativa e ambiente empresarial: uma análise nas empresas brasileiras de construção e engenharia. **Gestão e Regionalidade**, v. 34, n. 100. São Caetano do Sul. 2018.

BATISTELLA, A. J.; KRUGER, S. D.; MOURA, G. D. de. Influência da governança corporativa e da auditoria no desempenho de companhias abertas. **Race**, v. 21, n. 1, p. 77-100. Joaçaba. 2022.

B3. **Ações**. [S.I] [2019?]. Disponível em <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/empresas-listadas.htm)>. Acesso em: 29 de maio de 2022.

B3. **B3 divulga a 16ª carteira do ISE B3**. [S.I] 2020. Disponível em <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/noticias/indice-de-sustentabilidade-empresarial-8AE490C8761BBCDB01761EA822C50302.htm#:~:text=Desde%20que%20foi%20criado%2C%20em,28%2C10%25%20do%20Ibovespa](https://www.b3.com.br/pt_br/noticias/indice-de-sustentabilidade-empresarial-8AE490C8761BBCDB01761EA822C50302.htm#:~:text=Desde%20que%20foi%20criado%2C%20em,28%2C10%25%20do%20Ibovespa)>. Acesso em: 29 de maio de 2022.

B3. **Carteiras e questionários**. [S.I] 2022. Disponível em <<http://iseb3.com.br/carteiras-e-questionarios>>. Acesso em: 29 de maio de 2022.

B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)**. [S.I] 2020. Disponível em <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm](https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm)>. Acesso em: 29 de maio de 2022.

B3. **O que é o ISE B3**. [S.I] [2019?]. Disponível em <<https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise#:~:text=Apresenta%C3%A7%C3%A3o,comprometimento%20com%20a%20sustentabilidade%20empresarial>>. Acesso em: 29 de maio de 2022

CAIXE, D. F.; RODRIGUES, M. A.; Derivativos, valor da firma, e governança corporativa no Brasil. **Revista Eletronica de Administração**, v. 28, n. 1, p. 208-231. Porto Alegre. 2022.

CPC - COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. **Pronunciamento Técnico CPC 09 – Demonstração do Valor Adicionado (DVA)**. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?Id=40>>. Acesso em 29 de maio de 2022.

FREIRE, Márcia M. A. *et. al.* Influência da Governança Corporativa e ciclo de vida na política de dividendos das maiores empresas da B3. **Revista de Administração, Contabilidade e Economia da Fundace**, v. 12, n. 3. Ribeirão Preto. 2021.

GIL, A. C. **Como Elaborar projetos de pesquisa**. 4ed. São Paulo: Atlas, 2002.

IGLESIAS, Thayla M. G. *et. al.* Reflexos da governança corporativa sobre a pay-performance sensitivity: uma nova perspectiva. **Revista de Administração Mackenzie**. São Paulo. 2022.

RAUPP, F. M.; BEUREN, I. M. Caracterização da Pesquisa em Contabilidade. In. BEUREN, I. M. (Org). **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

RICHARDSON, Roberto Jarry *et al.* **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1985.

SANT'ANA, N. L. dos Santos; SANT'ANA, P. C. Pires. Índice de governança Corporativa e sua relação com o valor de mercado. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 21, n. 4, p. 49-75. Pedro Leopoldo. 2021.

SOSCHINSKI, Caroline Keidann *et. al.* Influência da cultura nacional na relação entre governança corporativa e gerenciamento de resultados. **Revista Contabilidade e Finanças**, v. 32, n. 86, p207-223. São Paulo. 2021.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração**. São Paulo: Atlas, 2000.

WHELAN, Tensie; FINK, Carly. The Comprehensive Business Case for Sustainability. **Harvard Business Review**. 2016.

ZANELATO, Francis Albino *et. al.* Gastos sociais internos e o desempenho das empresas do ISE. **Revista Ambiente Contábil**. Rio Grande do Norte. 2018.