



Desempenho Financeiro e Sustentabilidade Corporativa: Evidências do ISE-B3 2025

Renata Giacomin



<https://doi.org/10.36557/2009-3578.2025v11n2p4801-4826>

Artigo recebido em 9 de Agosto e publicado em 10 de Outubro de 2025

Artigo Original

RESUMO

Objetivo: Este estudo analisa a relação entre desempenho financeiro e práticas socioambientais em três empresas brasileiras líderes no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3) em 2025: Ambipar Participações e Empreendimentos S/A, Telefônica Brasil S.A. e TIM S.A. **Material e Método:** A pesquisa adota o modelo teórico do *Triple Bottom Line (TBL)*, avaliando as dimensões econômica, social e ambiental, e propõe testar a hipótese de que empresas com melhor desempenho financeiro apresentam maior alinhamento com práticas ESG. A análise é baseada em dados secundários de relatórios corporativos e rankings ESG, permitindo comparações estruturadas entre os casos. **Resultados e discussão:** Os achados indicam que a convergência entre desempenho econômico e sustentabilidade não é universal, mas depende do contexto setorial e estratégico, contribuindo para debates sobre governança corporativa, legitimidade institucional e tomada de decisão orientada por ESG. **Conclusão:** O estudo evidencia que a relação entre práticas ESG e resultados financeiros deve ser analisada de forma contingencial, variando conforme o setor de atuação e a maturidade estratégica das empresas. Essa contribuição amplia o entendimento teórico sobre o TBL e oferece implicações práticas para gestores, investidores e reguladores interessados em alinhar sustentabilidade e valor econômico.

Palavras-chave: Sustentabilidade corporativa; *Triple Bottom Line*; Desempenho financeiro; ESG; ISE-B3.



Financial Performance and Corporate Sustainability: Evidence from ISE-B3 2025

ABSTRACT

Objective: This study analyzes the relationship between financial performance and socio-environmental practices in three leading Brazilian companies in the Corporate Sustainability Index (ISE-B3) in 2025: Ambipar Participações e Empreendimentos S/A, Telefônica Brasil S.A., and TIM S.A. **Material and Method:** The research adopts the Triple Bottom Line (TBL) theoretical model, evaluating the economic, social, and environmental dimensions, and proposes to test the hypothesis that companies with better financial performance are more aligned with ESG practices. The analysis is based on secondary data from corporate reports and ESG rankings, allowing for structured comparisons between the cases. **Results and Discussion:** The findings indicate that the convergence between economic performance and sustainability is not universal, but rather depends on the sectoral and strategic context, contributing to debates on corporate governance, institutional legitimacy, and ESG-driven decision-making. **Conclusion:** The study highlights that the relationship between ESG practices and financial results should be analyzed contingently, varying according to the sector of activity and the strategic maturity of companies. This contribution broadens the theoretical understanding of the TBL and offers practical implications for managers, investors, and regulators interested in aligning sustainability and economic value.

Keywords: Corporate sustainability; Triple Bottom Line; Financial performance; ESG; ISE-B3.

Instituição afiliada – PÓS-DOCTORA EM ADMINISTRAÇÃO PELA ESPM

Autor correspondente: RENATA GIACOMIN renatagiacomin84@gmail.com

This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).





INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas, a sustentabilidade corporativa deixou de ser um tema periférico para se consolidar como uma das principais dimensões estratégicas das organizações. Pressões regulatórias, demandas de investidores e expectativas da sociedade têm impulsionado as empresas a adotar práticas que vão além da busca por lucro, incorporando preocupações ambientais e sociais em suas estratégias de negócio (CARROLL; BROWN, 2018; ECCLES; KLIMENKO, 2019). A crescente atenção à responsabilidade socioambiental evidencia que o sucesso organizacional contemporâneo depende não apenas de desempenho econômico, mas também da capacidade de gerar impacto positivo na sociedade e no meio ambiente (KRUEGER *et al.*, 2020).

O conceito de *Triple Bottom Line (TBL)*, proposto por Elkington (1997), oferece uma estrutura teórica consolidada para analisar sustentabilidade corporativa em três dimensões: econômica (*profit*), social (*people*) e ambiental (*planet*). Diferentemente das abordagens tradicionais, centradas exclusivamente no retorno financeiro, o *TBL* permite avaliar a performance das organizações considerando a integração de resultados econômicos com impactos sociais e ambientais (DYLLICK; MUFF, 2016). Pesquisas recentes reforçam que empresas que conseguem equilibrar essas três dimensões podem obter vantagens competitivas sustentáveis e maior legitimidade institucional (REDDY; THOMSON, 2022).

A sustentabilidade corporativa tem sido cada vez mais analisada a partir de indicadores padronizados, que permitem comparações entre empresas e setores. No Brasil, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3) consolidou-se como referência desde 2005, avaliando as práticas ambientais, sociais e de governança das companhias listadas na bolsa de valores (OLIVEIRA *et al.*, 2021). Estudos apontam que o ISE-B3 contribui para maior transparência e *accountability*, além de orientar alocação de capital em organizações comprometidas com a agenda ESG (Ambiental, Social e Governança) (GALVÃO *et al.*, 2022; SILVA; FERNANDES, 2023).

Além disso, rankings internacionais e nacionais como o Dow Jones Sustainability Index (DJSI), o Guia Exame de Sustentabilidade e o próprio ISE-B3 são utilizados em



pesquisas acadêmicas como proxies da performance socioambiental corporativa (CARVALHO; SICSÚ, 2019). Segundo Bouslah *et al.* (2018), esses índices refletem não apenas políticas declaradas pelas empresas, mas também a efetiva inserção em mecanismos de avaliação externa, permitindo comparações consistentes ao longo do tempo.

O debate sobre sustentabilidade e desempenho econômico revela uma questão central: até que ponto um bom desempenho financeiro está associado a práticas consistentes de ESG? Evidências sugerem que empresas financeiramente sólidas podem investir em iniciativas socioambientais, mas nem sempre há uma convergência garantida entre lucro e sustentabilidade (FRIEDE *et al.*, 2015; LA TORRE *et al.*, 2020). Em alguns casos, companhias bem ranqueadas em ESG apresentam resultados financeiros negativos em determinado período, indicando que sustentabilidade, por si só, não garante retorno de curto prazo (CAMARGOS; BARBOSA, 2021).

Essa lacuna evidencia a necessidade de estudos que articulem, de forma integrada, desempenho econômico e socioambiental no contexto brasileiro. Embora o ISE-B3 forneça indicadores padronizados, há escassez de análises comparativas que examinem se a alta performance em sustentabilidade se traduz, de fato, em resultados financeiros positivos e consistentes (SERAFEIM, 2020).

Além do interesse acadêmico, a investigação apresenta relevância prática visando compreender a relação entre desempenho financeiro e ESG é essencial para investidores, gestores e reguladores, que precisam distinguir empresas que adotam práticas genuínas de sustentabilidade daquelas que apenas apresentam indicadores positivos superficiais (IOANNOU; SERAFEIM, 2019). A análise de casos permite ainda identificar estratégias eficazes e replicáveis, contribuindo para políticas corporativas mais robustas e alinhadas ao TBL.

Neste contexto, a pesquisa concentra-se em três empresas brasileiras de destaque no ISE-B3 2025: Ambipar Participações e Empreendimentos S/A, Telefônica Brasil S.A. e TIM S.A. (ESG Inside, 2025). Cada uma dessas companhias possui trajetória distinta: a Ambipar atua no setor ambiental, com foco em soluções para resíduos e economia circular; a Telefônica e a TIM atuam em telecomunicações, com destaque para inovação tecnológica e práticas de inclusão social, eficiência energética e governança ambiental (LIMA; SILVA, 2023; PEREIRA, 2022; MELO; TORRES, 2023).



A escolha desses casos se justifica pela relevância estratégica e visibilidade institucional, uma vez que são líderes em sustentabilidade segundo o ISE-B3, permitindo analisar a consistência entre desempenho financeiro e socioambiental. A seleção também garante diversidade setorial, oferecendo uma visão comparativa sobre como empresas de diferentes segmentos integram o *TBL* em suas operações.

Com base nesse contexto, o presente estudo formula a seguinte hipótese nula (H_0): não há relação necessária entre alto desempenho financeiro e alto desempenho socioambiental. A hipótese alternativa (H_1) propõe que existe convergência entre desempenho financeiro e práticas ESG, ou seja, empresas que performam bem financeiramente também apresentam resultados positivos nas dimensões social e ambiental. Essa formulação permite avaliar se a integração do *TBL* é universal ou depende de fatores contextuais, setoriais ou estratégicos (ELKINGTON, 1997; REDDY; THOMSON, 2022).

O objetivo geral da pesquisa é analisar a relação entre desempenho financeiro e socioambiental de três empresas líderes no ISE-B3 2025, sob a perspectiva do *Triple Bottom Line*. Os objetivos específicos incluem: (i) examinar os indicadores financeiros das empresas selecionadas; (ii) avaliar os indicadores sociais e ambientais utilizando rankings independentes como o *Carbon Disclosure Project (CDP)* e o próprio ISE-B3; e (iii) comparar os resultados para verificar se há convergência entre as dimensões econômica, social e ambiental.

Assim, este estudo contribui para a literatura ao fornecer evidências empíricas sobre a relação entre sustentabilidade corporativa e performance financeira no contexto brasileiro, utilizando o *TBL* como estrutura analítica. Além disso, oferece subsídios práticos para gestores, investidores e reguladores, ao identificar padrões de integração ou divergência entre indicadores *ESG* e resultados econômicos, contribuindo para decisões mais informadas e estratégicas.

REFERENCIAL TEÓRICO

Integrando Sustentabilidade, *Triple Bottom Line* e Desempenho Empresarial no Contexto Brasileiro



A sustentabilidade corporativa é reconhecida como um conceito multidimensional, que abrange preocupações econômicas, sociais e ambientais, e que exige integração estratégica nas organizações (ELKINGTON, 1997; DYLLICK; MUFF, 2016). A literatura mostra que empresas que conseguem alinhar desempenho financeiro a práticas socioambientais não apenas geram valor econômico, mas também fortalecem sua legitimidade institucional e competitividade de longo prazo (FRIEDE *et al.*, 2015; REDDY; THOMSON, 2022).

O Triple Bottom Line (TBL) de Elkington (1997) constitui um marco teórico essencial para entender a sustentabilidade empresarial. A dimensão econômica (*profit*) avalia a viabilidade financeira da organização, enquanto as dimensões social (*people*) e ambiental (*planet*) refletem o impacto da empresa na sociedade e no ecossistema. Estudos recentes reforçam que a adoção do TBL permite uma visão integrada do desempenho organizacional e facilita comparações entre empresas e setores (DYLLICK; MUFF, 2016; REDDY; THOMSON, 2022).

O desempenho financeiro é frequentemente utilizado como um indicador-chave da saúde e sustentabilidade de longo prazo das empresas. Friede *et al.* (2015) demonstram, em revisão de mais de 2.000 estudos empíricos, que existe uma relação positiva e significativa entre práticas ESG bem implementadas e performance financeira. Entretanto, essa relação não é automática, variando conforme setor, contexto institucional e maturidade das políticas internas de sustentabilidade (LA TORRE *et al.*, 2020).

A dimensão social do TBL tem recebido atenção crescente, especialmente em relação a governança, diversidade e impacto comunitário. Segundo Krueger *et al.* (2020), empresas que adotam políticas de inclusão, engajamento comunitário e direitos trabalhistas consistentes tendem a reduzir riscos sociais e reputacionais, o que pode repercutir positivamente em desempenho financeiro e estabilidade de mercado.

Já a dimensão ambiental contempla a gestão de recursos naturais, emissões de carbono, resíduos e uso de energias renováveis. Estudos indicam que empresas ambientalmente responsáveis apresentam maior resiliência frente a mudanças regulatórias e expectativas de investidores (CAMARGOS; BARBOSA, 2021; MELO; TORRES, 2023). A integração de práticas ambientais não apenas reduz riscos operacionais, mas também gera oportunidades de inovação em produtos e serviços



sustentáveis.

No contexto brasileiro, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3) tem sido uma ferramenta importante para medir e incentivar a adoção de práticas ESG. Oliveira *et al.* (2021) destacam que o ISE-B3 fornece uma métrica estruturada, permitindo que empresas, investidores e pesquisadores monitorem a integração das três dimensões do TBL em organizações listadas na bolsa de valores. Além disso, rankings complementares, como *DJSI* e Guia Exame de Sustentabilidade, oferecem indicadores adicionais que corroboram a análise de desempenho socioambiental (CARVALHO; SICSÚ, 2019).

A literatura recente também tem investigado a relação entre sustentabilidade corporativa e legitimidade institucional. Marquise *et al.* (2016) mostram que empresas que equilibram resultados financeiros com práticas sociais e ambientais robustas tendem a ser mais reconhecidas e confiáveis perante *stakeholders*, aumentando seu capital institucional e capacidade de influência em políticas setoriais.

Em termos empíricos, estudos comparativos de empresas brasileiras indicam que nem sempre alto desempenho financeiro coincide com excelência em sustentabilidade. Por exemplo, Camargos e Barbosa (2021) encontraram casos em que companhias figurando no topo de rankings ESG apresentavam lucros negativos ou volatilidade financeira, sugerindo que a integração do TBL depende de fatores estratégicos, temporais e setoriais.

No setor de telecomunicações, pesquisas recentes mostram que empresas como Telefônica Brasil e TIM conseguem alinhar tecnologia, eficiência energética e inclusão social a resultados financeiros positivos, ilustrando que a convergência entre as dimensões do TBL é possível, embora não universal (PEREIRA, 2022; MELO; TORRES, 2023). Já empresas do setor ambiental, como Ambipar, podem alcançar destaque em sustentabilidade sem que isso se reflita imediatamente em lucratividade de curto prazo, reforçando a necessidade de análises contextualizadas e longitudinais.

O alinhamento entre desempenho financeiro e práticas ESG também é analisado sob a perspectiva de investimento responsável. Friede *et al.* (2015) e Ioannou e Serafeim (2019) demonstram que investidores institucionais utilizam indicadores ESG como critério para alocação de capital, reconhecendo que empresas com governança e práticas socioambientais consistentes podem apresentar menor risco de longo prazo e



maior resiliência econômica.

Adicionalmente, estudos de integração setorial sugerem que diferenças estruturais entre segmentos de mercado impactam a forma como as empresas equilibram o *TBL*. Setores regulados, como energia e telecomunicações, apresentam maior pressão institucional e exigências de conformidade, o que tende a favorecer práticas ESG mais rigorosas, enquanto setores menos regulados podem apresentar menor consistência em políticas ambientais ou sociais (REDDY; THOMSON, 2022; LA TORRE *et al.*, 2020).

A literatura também aponta que a adoção do *TBL* e a publicação de relatórios ESG têm efeitos simbólicos e estratégicos, ajudando empresas a legitimar suas operações e comunicar valor a *stakeholders* (ELKINGTON, 1997; SERAFEIM, 2020). Tal alinhamento simbólico-prático é essencial para consolidar a reputação corporativa e estimular melhorias contínuas em governança e sustentabilidade.

Além de análises financeiras e de governança, pesquisas recentes destacam a importância de métricas sociais e ambientais específicas. Indicadores de diversidade, engajamento comunitário, emissões de gases de efeito estufa, consumo de energia renovável e gestão de resíduos tornam-se instrumentos essenciais para avaliar se empresas realmente internalizam a agenda ESG em suas operações (REDDY; THOMSON, 2022; SILVA; FERNANDES, 2023).

A convergência entre os três pilares do *TBL* reforça que sustentabilidade corporativa não é apenas um diferencial competitivo, mas uma condição de sobrevivência em mercados que valorizam transparência, ética e responsabilidade social (DYLLICK; MUFF, 2016; GALVÃO *et al.*, 2022). Estudos empíricos confirmam que empresas que integram as dimensões econômica, social e ambiental conseguem reduzir riscos, melhorar a reputação e aumentar a resiliência organizacional (FRIEDE *et al.*, 2015; KRUEGER *et al.*, 2020).

Por fim, a literatura converge para a necessidade de análises comparativas e contextuais, especialmente em mercados emergentes como o Brasil, onde fatores institucionais, setoriais e históricos influenciam a forma como as empresas implementam o *TBL*. Esse arcabouço teórico fundamenta a escolha metodológica do estudo, orientando a análise de casos múltiplos e a utilização de dados secundários provenientes de rankings ESG e relatórios corporativos (OLIVEIRA *et al.*, 2021; ESG



Inside, 2025). Assim, a próxima seção detalha a metodologia adotada, incluindo a seleção dos casos, critérios de análise e protocolos de coleta e triangulação de dados.

METODOLOGIA

Este estudo teve como objetivo comparar o desempenho financeiro com o desempenho em sustentabilidade das três empresas com melhor classificação no ISE-B3 2025. Adotou-se uma abordagem qualitativa e descritiva, baseada em estudo de casos múltiplos comparativos (Yin, 2015), que permite compreender em profundidade como empresas de diferentes setores conciliam desempenho financeiro e socioambiental, segundo os pressupostos do *Triple Bottom Line (TBL)* de Elkington (1997).

Seleção dos Casos

A escolha dos casos não se deu apenas pela disponibilidade de dados, mas pela relevância institucional, estratégica e setorial das empresas analisadas. O critério central de seleção foi o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3), que desde 2005 avalia o comprometimento das companhias brasileiras listadas em bolsa com práticas de governança, responsabilidade social e gestão ambiental. No rebalanceamento de 2025, as empresas Ambipar Participações e Empreendimentos S/A, Telefônica Brasil S.A. e TIM S.A. ocuparam, respectivamente, a primeira, segunda e terceira colocação, refletindo notoriedade no mercado e impacto significativo em seus setores de atuação (*ESG Inside*, 2025).

Além do critério do ranking, a seleção considerou a possibilidade de comparação entre setores distintos, gestão ambiental e telecomunicações, permitindo analisar como variáveis setoriais influenciam a materialização do *TBL*. Tais empresas foram consideradas casos exemplares, conforme recomendação de Eisenhardt (1989) para fortalecer inferências analíticas, permitindo observar padrões replicáveis e divergências estratégicas no alinhamento entre desempenho econômico e práticas ESG.

Fontes de Dados

Foram utilizados exclusivamente dados secundários, prática consolidada em pesquisas de sustentabilidade corporativa (ADAMS, 2004). As fontes incluíram: i)



relatórios de sustentabilidade e relatórios anuais das empresas (2024); ii) resultados financeiros consolidados publicados em sites institucionais e de notícias especializadas (MarketScreener, Telefônica Brasil, Teletime), iii) relatórios de desempenho ESG de rankings independentes, como o ISE-B3 e o *Carbon Disclosure Project (CDP)*; ix) estudos acadêmicos e literatura científica sobre TBL, ESG e desempenho financeiro.

Foram coletados aproximadamente 5 documentos da Ambipar, 6 da Telefônica Brasil e 5 da TIM, todos referentes ao exercício fiscal de 2024, e a coleta de dados foi realizada entre maio e junho de 2025. Esses documentos foram considerados fontes confiáveis por serem oficiais, auditados ou reconhecidos institucionalmente, garantindo comparabilidade entre casos.

Protocolo de Análise

A análise seguiu um protocolo estruturado em três etapas, com o objetivo de garantir consistência, confiabilidade e alinhamento com os constructos do *TBL* (ELKINGTON, 1997; DYLLICK; MUFF, 2016):

1. **Levantamento documental:** coleta sistemática de relatórios financeiros e ESG referentes ao exercício fiscal de 2024, obtidos de fontes oficiais, auditorias externas e rankings independentes (ISE-B3 e CDP). Esta etapa assegurou dados atualizados e consistentes para todos os casos (Yin, 2015).
2. **Codificação temática:** identificação de variáveis relacionadas às dimensões do TBL (econômica, social e ambiental) realizada manualmente com dupla verificação, para aumentar a confiabilidade e reduzir vieses interpretativos (BOWEN, 2009; FRIEDE *et al.*, 2015).
3. **Comparação entre casos:** construção de quadros analíticos integrando indicadores financeiros e ESG, com objetivo de identificar padrões, convergências e divergências entre empresas de diferentes setores. Esta etapa permitiu analisar a relação entre desempenho econômico e práticas socioambientais, bem como nuances setoriais e de legitimação institucional, seguindo a abordagem de análise comparativa de Eisenhardt (1989).

O protocolo integra a triangulação de fontes e tipos de dados, confrontando documentos corporativos, relatórios independentes e dados de mercado, reforçando a robustez analítica e a validade dos achados.



Constructos e Orientação Analítica

Os constructos analíticos foram definidos com base na literatura sobre *Triple Bottom Line* (Elkington, 1997; Dyllick; Muff, 2016) e em estudos empíricos sobre *ESG* e desempenho corporativo (FRIEDE *et al.*, 2015; OLIVEIRA *et al.*, 2021). Cada dimensão do *TBL* foi operacionalizada nos dados coletados de forma a permitir uma análise estruturada e comparável entre os casos:

- **Dimensão econômica (*profit*):** Avaliada por meio de indicadores financeiros tradicionais, como receita líquida, lucro/prejuízo e margem líquida, considerados proxy confiáveis de desempenho econômico (FRIEDE *et al.*, 2015; YIN, 2015).
- **Dimensão social (*people*):** Incluiu indicadores relacionados à diversidade de gênero em cargos de liderança, políticas de inclusão e programas de responsabilidade social, em consonância com pesquisas que mostram que práticas sociais robustas impactam legitimidade institucional e *performance* organizacional (KRUEGER *et al.*, 2020; MARQUES *et al.*, 2016).
- **Dimensão ambiental (*planet*):** Avaliada com base em notas do *Carbon Disclosure Project (CDP)*, políticas climáticas reportadas e posicionamento no ISE-B3, seguindo a literatura que destaca a relevância de indicadores ambientais para a sustentabilidade corporativa e mitigação de riscos (CAMARGOS; BARBOSA, 2021; MELO; TORRES, 2023).

A análise buscou também captar reações institucionais, observadas na legitimação das empresas em rankings e relatórios externos, variáveis de impacto, considerando a convergência entre resultados financeiros e indicadores ESG, e a eficácia das medidas, a partir do alcance de metas institucionais e reconhecimentos internacionais. Essa abordagem permite compreender não apenas a execução das práticas, mas também seu efeito sobre legitimidade, percepção de stakeholders e desempenho organizacional (SERAFEIM, 2020; MARQUES *et al.*, 2016).

Triangulação

Para aumentar a validade e confiabilidade dos achados, foi realizada triangulação de fontes e tipos de dados (DENZIN, 1978; YIN, 2015). Essa abordagem envolveu o confronto sistemático entre:



1. **Documentos corporativos oficiais**, como relatórios anuais e de sustentabilidade das empresas;
2. **Relatórios de índices independentes**, incluindo ISE-B3 e CDP, que fornecem avaliações externas padronizadas;
3. **Dados de mercado e informações financeiras**, obtidos em plataformas como MarketScreener e Teletime, permitindo complementar a visão institucional com indicadores econômicos.

A triangulação permitiu não apenas verificar a consistência entre discurso empresarial e avaliação externa, mas também capturar diferenças e nuances setoriais na integração das dimensões do *TBL*. Estudos indicam que essa estratégia é essencial para reduzir vieses de divulgação, aumentar a robustez de análises comparativas e fortalecer inferências sobre práticas de sustentabilidade corporativa (BOWEN, 2009; FRIEDE *et al.*, 2015; SERAFEIM, 2020).

Além disso, a triangulação contribuiu para a interpretação dos constructos analíticos, confirmando a convergência (ou divergência) entre desempenho financeiro, social e ambiental, e fornecendo suporte metodológico para identificar padrões replicáveis e insights relevantes sobre legitimação institucional e estratégias ESG (EISENHARDT, 1989; MARQUES *et al.*, 2016).

Limitações Metodológicas

Embora o uso de dados secundários seja amplamente aceito em pesquisas de sustentabilidade corporativa, apresenta limitações, como dependência de informações auditadas, potenciais vieses de divulgação e falta de padronização entre fontes (ADAMS, 2004; BOWEN, 2009). A triangulação de fontes e tipos de dados, combinada com codificação temática rigorosa, é uma estratégia reconhecida para reduzir riscos de vieses e aumentar a validade das análises (DENZIN, 1978; YIN, 2015). Estudos em ESG ressaltam que a triangulação de dados de relatórios corporativos e rankings independentes permite capturar padrões confiáveis e minimizar inconsistências na interpretação de práticas socioambientais (FRIEDE *et al.*, 2015; OLIVEIRA *et al.*, 2021).

Contudo, a metodologia adotada sustenta a análise detalhada dos resultados, permitindo examinar como empresas brasileiras líderes em sustentabilidade conciliam desempenho econômico e práticas ESG (YIN, 2015; DYLLICK; MUFF, 2016). Estudos de



casos múltiplos comparativos destacam que a análise de diferentes setores facilita a identificação de diferenças setoriais, padrões de alinhamento do *TBL* e implicações institucionais (EISENHARDT, 1989; MARQUES *et al.*, 2016). Assim, a abordagem escolhida fornece base sólida para a discussão robusta dos achados e para as conclusões do estudo, permitindo contribuições teóricas e práticas consistentes com a literatura atual sobre ESG e sustentabilidade corporativa.

RESULTADOS DA PESQUISA

As empresas selecionadas para este estudo possuem trajetórias distintas, mas são reconhecidas por seu protagonismo no campo da sustentabilidade corporativa no Brasil. A Ambipar Participações e Empreendimentos S/A, fundada em 1995, consolidou-se como uma referência em soluções ambientais, atuando em áreas como gestão de resíduos, logística reversa e resposta a emergências ambientais. A companhia é considerada uma das líderes na economia circular no país, expandindo-se internacionalmente e integrando práticas de governança ambiental em sua estratégia de crescimento (LIMA; SILVA, 2023).

No setor de telecomunicações, a Telefônica Brasil S.A., controladora da marca Vivo, é uma das maiores empresas de telefonia do país e tem buscado alinhar sua estratégia de inovação digital a compromissos socioambientais, como a redução de emissões de carbono e investimentos em inclusão digital. Pesquisas recentes apontam a Telefônica como um exemplo de companhia que utiliza o avanço tecnológico para integrar a agenda ESG em sua cadeia de valor (PEREIRA, 2022).

Já a TIM S.A., também no setor de telecomunicações, vem se destacando por iniciativas de eficiência energética, uso de energias renováveis e políticas de diversidade em sua gestão de pessoas. Além de ser pioneira no Brasil ao assumir compromissos de neutralidade de carbono, a TIM tem recebido reconhecimento em índices e certificações internacionais de sustentabilidade (MELO; TORRES, 2023).

A seleção das empresas analisadas foi baseada no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3), que desde 2005 é um dos principais indicadores de referência para aferir o desempenho das companhias brasileiras em aspectos ambientais, sociais e de governança. No rebalanceamento de 2025, as empresas Ambipar Participações e



Empreendimentos S/A, Telefônica Brasil S.A. e TIM S.A. ocuparam, respectivamente, a primeira, segunda e terceira posição no ranking (ESG Inside, 2025). O primeiro passo da análise foi examinar os indicadores financeiros de 2024, último exercício fiscal consolidado, para verificar a rentabilidade e a saúde econômica dessas empresas.

Tabela 1 - Indicadores financeiros das empresas líderes no ISE-B3 (2025)

Empresa	Receita líquida 2024 (R\$ milhões)	Lucro / Prejuízo líquido 2024 (R\$ milhões)	Margem líquida (%)	Fonte
Ambipar Participações e Empreendimentos S/A	6.413,7	-287,7	-4,49%	Ambipar Participações (2024; 2025); B3 (2025); ESG Inside (2025)
Telefônica Brasil S.A. (Vivo)	55.840,0	5.548,0	9,94%	Telefônica Brasil (2024; 2025); B3 (2025); ESG Inside (2025)
TIM S.A.	25.400,0	3.100,0	12,20%	Tim (2024; 2025); B3 (2025); ESG Inside (2025)

Fonte: dados da pesquisa, 2025.

Os dados da tabela 1 revelam contrastes significativos entre as empresas. Enquanto a Ambipar, líder do ISE-B3, apresentou prejuízo líquido no exercício de 2024, tanto a Telefônica Brasil quanto a TIM reportaram resultados expressivos, com margens líquidas de 9,94% e 12,20%, respectivamente. Esses resultados sugerem que a posição de destaque no ranking de sustentabilidade não se traduz, necessariamente, em desempenho financeiro positivo no curto prazo, sinalizando a necessidade de examinar em conjunto os indicadores ambientais, sociais e de governança (ESG).

Dando continuidade à análise, a próxima tabela apresenta os principais indicadores ESG reportados por cada empresa, de modo a verificar em que medida os compromissos assumidos e as pontuações atribuídas pelos rankings refletem seu posicionamento socioambiental e de governança.

Tabela 2 - Indicadores ESG das empresas líderes no ISE-B3 (2025)

Empresa	Posição no ISE-B3 2025	Nota CDP / Clima	Destaques sociais e de governança	Fonte
Ambipar Participações e Empreendimentos	1ª colocada (92,33)	A-em Mudança do	40% de cargos executivos ocupados	ESG Inside (2025);



S/A	pontos)	Clima	por mulheres	Ambipar (2024; 2025)
Telefônica Brasil S.A. (Vivo)	2ª colocada (91,95 pontos)	A-List no CDP (Grupo Telefônica)	34% de executivos são mulheres, meta de 37% até 2027	ESG Inside (2025); Telefônica (2024; 2025)
TIM S.A.	3ª colocada (90,03 pontos)	A no CDP (Grupo TIM)	26% de cargos de gestão ocupados por mulheres; 37,4% em posições de liderança	ESG Inside (2025); TIM (2024; 2025)

Fonte: Dados da pesquisa, 2025

A tabela 2 mostra que, embora apresentem desempenhos financeiros distintos, todas as três empresas alcançaram notas elevadas nos critérios ESG, confirmando sua liderança no ISE-B3 em 2025. Observa-se ainda um avanço consistente em indicadores sociais, como diversidade de gênero em cargos de liderança, e forte reconhecimento ambiental por meio do *CDP*. Esses resultados reforçam que a inserção no ISE-B3 se sustenta em práticas robustas de sustentabilidade, mesmo que os efeitos financeiros variem entre setores e estratégias empresariais.

DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

A análise dos resultados permite compreender como empresas líderes no ISE-B3 2025 equilibram, ou não, suas dimensões financeira, social e ambiental, em consonância com o modelo do *Triple Bottom Line (TBL)* proposto por Elkington (1997). De acordo com esse modelo, organizações sustentáveis são aquelas capazes de gerar valor simultaneamente em três dimensões: *profit* (econômica), *people* (social) e *planet* (ambiental).

A discussão aqui considera explicitamente as hipóteses formuladas: a hipótese nula (H_0), que sugere não haver relação necessária entre alto desempenho financeiro e alto desempenho socioambiental, e a hipótese alternativa (H_1), que propõe convergência entre essas dimensões. A análise mostra que ambas se manifestam dependendo do caso e do setor.

O desempenho da Ambipar evidencia H_0 : mesmo sendo a primeira colocada no ISE-B3, a empresa apresentou prejuízo no exercício de 2024. Isso sugere que práticas ESG robustas não garantem retorno financeiro imediato. Investimentos intensivos em gestão de resíduos, logística reversa e expansão internacional podem gerar custos



elevados no curto prazo, mas mantêm a empresa em posição de liderança no ranking de sustentabilidade (LIMA; SILVA, 2023; PORTER; KRAMER, 2011).

Em contraste, Telefônica Brasil e TIM confirmam H_1 : ambas apresentaram resultados financeiros positivos e elevados índices ESG, mostrando que é possível convergência entre sustentabilidade e lucro, especialmente em setores competitivos como telecomunicações. Estudos de Eccles *et al.* (2014) indicam que empresas com alto desempenho ESG tendem a obter maior eficiência operacional, melhor acesso a capital e engajamento mais forte de stakeholders.

A diferença setorial é significativa. Enquanto a Ambipar atua no setor ambiental, intrinsecamente ligado a práticas de sustentabilidade, Telefônica e TIM incorporam ESG como estratégia de eficiência e reputação. Isso sugere que a aplicação prática do TBL varia conforme a natureza do setor, corroborando Hart e Milstein (2003), que defendem que sustentabilidade deve ser analisada no contexto específico de cada indústria.

Os resultados financeiros das duas companhias de telecomunicações, com margens líquidas superiores a 9%, indicam que práticas de sustentabilidade podem ser diferencial competitivo. Medidas como uso de energias renováveis, digitalização de processos e inclusão social não apenas reduzem riscos ambientais e regulatórios, mas também fortalecem reputação e valor de mercado (NIDUMOLU *et al.*, 2009; PEREIRA, 2022).

Outro aspecto que merece destaque é a diversidade de gênero nas três empresas. A literatura demonstra que práticas inclusivas e maior diversidade em cargos de liderança estão associadas a melhor desempenho financeiro e inovativo (BEAR *et al.*, 2010; DÍAZ-GARCÍA *et al.*, 2013). A presença significativa de mulheres em posições executivas e de liderança em Ambipar, Telefônica e TIM evidencia que a agenda ESG vai além do aspecto ambiental, incorporando dimensões sociais que contribuem para maior legitimidade e resiliência organizacional.

O papel do ISE-B3 é central na legitimação institucional. Desde sua criação, esse índice busca destacar empresas com práticas avançadas de sustentabilidade, tornando-se um parâmetro relevante para investidores socialmente responsáveis (B3, 2025). No entanto, como observado, o ranking não garante que todas as empresas listadas apresentem resultados financeiros positivos. Esse achado corrobora pesquisas como as



de Ribeiro *et al.* (2022), que destacam que índices ESG refletem mais a qualidade da gestão socioambiental do que a performance econômica imediata.

Outro ponto importante é o reconhecimento internacional obtido pelas três empresas em relatórios como o *CDP (Carbon Disclosure Project)*. O fato de TIM e Telefônica estarem classificadas no “*A List*” do *CDP* reforça sua liderança em políticas climáticas. Segundo Kolk (2016), a pressão de investidores e consumidores por relatórios climáticos transparentes tem impulsionado empresas a adotar métricas mais rigorosas de governança ambiental. Essa transparência, por sua vez, contribui para maior credibilidade e pode reduzir custos de capital, ainda que seus efeitos financeiros não sejam instantâneos.

A comparação entre empresas de setores distintos evidencia que a sustentabilidade corporativa é multidimensional e contingente. O *TBL* fornece estrutura analítica, mas sua manifestação depende de variáveis estratégicas, setoriais e temporais. A Ambipar mostra que investimentos estruturais podem resultar em prejuízos de curto prazo, enquanto Telefônica e TIM exemplificam convergência simultânea entre dimensão econômica e ESG. Segundo Hart e Milstein (2003), a sustentabilidade deve ser vista como um portfólio de estratégias adaptadas ao contexto setorial e às pressões específicas de stakeholders.

Do ponto de vista teórico, os resultados reforçam a necessidade de analisar sustentabilidade sob múltiplos stakeholders, conforme Freeman (1984) que já argumentava que o sucesso de longo prazo das empresas depende de sua capacidade de atender simultaneamente a investidores, clientes, funcionários, comunidades e governos. Telefônica e TIM parecem ter encontrado um ponto de equilíbrio nesse sentido, enquanto a Ambipar ainda enfrenta desafios de conversão de suas práticas em resultados econômicos sólidos. Empresas com governança robusta, conselhos diversos e práticas transparentes obtêm maior legitimidade institucional e continuidade no ISE-B3 (GOMPERS *et al.*, 2003). Nos casos analisados, os avanços em conselhos diversos e práticas de governança transparente reforçam a credibilidade dessas empresas, favorecendo sua permanência no ISE-B3. Essa dimensão da governança conecta-se diretamente à sustentabilidade de longo prazo e ao acesso a investidores institucionais cada vez mais orientados por critérios ESG.



Os resultados também dialogam com a literatura sobre desempenho sustentado, mostrando que sustentabilidade deve ser avaliada não apenas por indicadores financeiros anuais, mas pelo impacto contínuo em sociedade e meio ambiente (LOZANO, 2015). O prejuízo momentâneo da Ambipar pode ser interpretado à luz de seus investimentos estratégicos e posicionamento em setores da transição ecológica.

A análise ainda evidencia que o Brasil está inserido em uma dinâmica global de valorização das métricas ESG. Como apontam Serafeim *et al.* (2016), investidores institucionais estão cada vez mais incorporando fatores ambientais e sociais em suas decisões, pressionando as empresas a adotar práticas consistentes. A presença de Ambipar, Telefônica e TIM nas primeiras posições do ISE-B3 sinaliza que o mercado brasileiro não está alheio a essa tendência global, reforçando a relevância do índice como mecanismo de legitimação internacional.

Por fim, a discussão aponta para uma conclusão importante: a sustentabilidade, medida pelo *TBL* e operacionalizada em índices como o ISE-B3, não elimina a complexidade da relação entre resultados sociais, ambientais e econômicos. O caso da Ambipar mostra que excelência em sustentabilidade pode coexistir com dificuldades financeiras, enquanto os casos da Telefônica e da TIM mostram que é possível alcançar convergência entre todas as dimensões. Portanto, os achados confirmam parcialmente ambas as hipóteses, indicando que a relação entre desempenho financeiro e socioambiental é contingente e mediada por variáveis setoriais, estratégicas e temporais.

Além disso, é importante destacar como os resultados aqui obtidos dialogam com a literatura existente e avançam o campo de estudos sobre sustentabilidade empresarial. O achado de que empresas de setores diferentes podem apresentar convergências e divergências entre desempenho financeiro e socioambiental reforça a necessidade de uma visão teórica mais contingencial, na linha de Hart e Milstein (2003), que defendem que a sustentabilidade deve ser analisada em contextos específicos. Nesse sentido, este trabalho contribui ao evidenciar empiricamente que o modelo do *Triple Bottom Line* (Elkington, 1997) não se manifesta de forma homogênea, mas sim de acordo com variáveis estratégicas, setoriais e temporais. Essa constatação complementa a literatura ao mostrar que índices como o ISE-B3 capturam dimensões críticas de



sustentabilidade, mas não determinam automaticamente a performance financeira, abrindo espaço para novas discussões teóricas sobre o papel mediador de fatores setoriais, maturidade empresarial e estratégias de longo prazo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa teve como objetivo analisar em que medida empresas com alto desempenho em sustentabilidade, conforme o ISE-B3 2025, também apresentam resultados financeiros consistentes, à luz do modelo do *Triple Bottom Line* (Elkington, 1997). Os resultados obtidos permitem tecer considerações relevantes sobre a relação entre desempenho econômico, social e ambiental, contribuindo para o debate acadêmico e prático em torno da sustentabilidade empresarial no Brasil.

Primeiramente, verificou-se que não há uma correspondência automática entre liderança em sustentabilidade e resultados financeiros positivos, como evidenciado no caso da Ambipar. Essa constatação confirma parcialmente a hipótese nula (H_0), indicando que as dimensões do TBL podem avançar em velocidades diferentes dentro de uma mesma organização. Ao mesmo tempo, os casos da Telefônica Brasil e da TIM demonstram que é possível haver convergência entre os três pilares, sustentando a hipótese alternativa (H_1) de que a sustentabilidade pode, em determinadas circunstâncias, ser fonte de vantagem competitiva.

Esses achados contribuem para a teoria ao reforçar a necessidade de uma abordagem contingencial na análise da sustentabilidade empresarial. Enquanto grande parte da literatura tende a enfatizar a correlação positiva entre ESG e desempenho financeiro, nossos resultados mostram que essa relação pode ser condicionada por fatores setoriais, maturidade organizacional e horizontes temporais. Desse modo, o trabalho acrescenta uma nuance importante ao debate, sugerindo que a aplicação do *TBL* não pode ser analisada de forma uniforme entre setores distintos.

Além disso, os resultados evidenciam que a relação *TBL* ↔ desempenho financeiro é mediada pelo setor e pela estratégia organizacional. Enquanto a Ambipar enfrenta desafios de conversão de suas práticas em resultados econômicos imediatos devido à natureza do setor ambiental, Telefônica e TIM, atuando em telecomunicações, conseguem gerar sinergia entre sustentabilidade e lucro. Essa nuance reforça que



análises do *TBL* devem considerar contexto setorial e maturidade estratégica das empresas para compreender plenamente a efetividade das práticas ESG.

No plano prático, os resultados sinalizam aos gestores que os benefícios econômicos da sustentabilidade podem se materializar de maneira desigual e em prazos distintos. Empresas como a Ambipar, cuja operação é intrinsecamente ligada ao setor ambiental, podem enfrentar pressões de capital intensivas antes de colher retornos financeiros significativos. Por outro lado, organizações de setores de serviços, como telecomunicações, podem capturar mais rapidamente ganhos reputacionais e operacionais advindos de suas práticas ESG. Essa compreensão é vital para calibrar expectativas de investidores, acionistas e stakeholders.

As limitações da pesquisa também devem ser reconhecidas. O estudo utilizou dados secundários e concentrou-se em apenas três empresas brasileiras, selecionadas pelo ranking ISE-B3 2025. Assim, não se pode generalizar integralmente os achados para todo o mercado brasileiro ou internacional. Além disso, a análise não incluiu métricas quantitativas avançadas, como regressões estatísticas, que poderiam oferecer maior robustez às inferências. Futuras pesquisas poderiam expandir a amostra, incorporar métodos quantitativos e realizar comparações internacionais, enriquecendo o entendimento sobre a relação entre ESG e desempenho econômico.

Apesar dessas limitações, o estudo oferece contribuições relevantes. Do ponto de vista acadêmico, evidencia a necessidade de revisitar os pressupostos do *TBL* em contextos setoriais distintos, reforçando a importância de uma abordagem mais contextualizada. Do ponto de vista gerencial, fornece subsídios para que empresas e investidores compreendam que a sustentabilidade pode ser fonte de valor, mas que sua tradução em desempenho financeiro depende de fatores estruturais e temporais.

Os achados desta pesquisa avançam o conhecimento sobre sustentabilidade corporativa ao evidenciar empiricamente que a relação entre desempenho financeiro e práticas ESG não é uniforme. Ao demonstrar que empresas de setores distintos podem apresentar convergências ou divergências entre lucro e sustentabilidade, este estudo reforça a necessidade de abordagens teóricas mais contingenciais, que considerem fatores setoriais, estratégicos e temporais na análise do *Triple Bottom Line*.

Contudo, as recomendações advindas desta pesquisa incluem, primeiramente, a ampliação da transparência nos relatórios ESG, de modo que investidores possam



avaliar com maior clareza os custos e benefícios de tais práticas. Em segundo lugar, sugere-se que empresas priorizem estratégias de integração do TBL que equilibrem investimentos socioambientais com a sustentabilidade financeira de longo prazo. Por fim, recomenda-se que reguladores e instituições financeiras reforcem mecanismos de incentivo à adoção de práticas ESG, considerando sua relevância para a competitividade global.

Em síntese, este estudo evidencia que a sustentabilidade corporativa é um fenômeno complexo e contingente, cuja compreensão requer a integração de perspectivas financeiras, sociais e ambientais, considerando o contexto setorial e estratégico. Ao conectar teoria, prática e implicações para políticas e investidores, os achados oferecem subsídios para futuras pesquisas que busquem aprofundar a relação entre ESG, desempenho financeiro e desenvolvimento sustentável no Brasil e globalmente.

REFERÊNCIAS

ADAMS, C. A. The ethical, social and environmental reporting-performance portrayal gap. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, v. 17, n. 5, p. 731–757, 2004. DOI: <https://doi.org/10.1108/09513570410563288>.

AMBIPAR PARTICIPAÇÕES E EMPREENDIMENTOS S.A. *Central de Resultados / Sustentabilidade (Relatório de Sustentabilidade 2024)*. 2024/2025. Disponível em: <https://ri.ambipar.com/sustentabilidade/>. Acesso em: 7 set. 2025.

AMBIPAR PARTICIPAÇÕES - S&P CAPITAL IQ / MARKETSCREENER. *Ambipar reports earnings results for the fourth quarter and full year ended December 31, 2024*. 28 mar. 2025. Disponível em: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/AMBIPAR-PARTICIPACOES-E-E-111381492/news/Ambipar-Participacoes-e-Empreendimentos-S-A-Reports-Earnings-Results-for-the-Fourth-Quarter-and-F-49474887/>. Acesso em: 7 set. 2025.

B3. *Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)*. São Paulo, 2025. Disponível em: <https://www.b3.com.br>. Acesso em: 8 set. 2025.

B3. *Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE-B3)*. Brasil, Bolsa, Balcão, 2025. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise.htm. Acesso em: 8 set. 2025.



BEAR, S.; RAHMAN, N.; POST, C. The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, v. 97, n. 2, p. 207–221, 2010. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0505-2>.

BOWEN, G. A. Document analysis as a qualitative research method. *Qualitative Research Journal*, v. 9, n. 2, p. 27–40, 2009. DOI: <https://doi.org/10.3316/QRJ0902027>.

BOUSLAH, K.; KRYZANOWSKI, L.; M'ZALI, B. The impact of the dimensions of social performance on firm risk. *Journal of Banking & Finance*, v. 96, p. 205–221, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2018.09.011>.

CAMARGOS, M. A.; BARBOSA, F. V. ESG, governança corporativa e sustentabilidade: desafios e perspectivas no Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças*, v. 32, n. 87, p. 345–362, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1590/1808-057x202112310>.

CARROLL, A. B.; BROWN, J. A. Corporate social responsibility: A review of current concepts, research, and issues. *Business & Society*, v. 57, n. 1, p. 7–20, 2018. DOI: <https://doi.org/10.1177/0007650316676425>.

CARVALHO, F. L. D.; SICSÚ, J. Sustentabilidade empresarial no Brasil: uma análise a partir dos índices de sustentabilidade. *Revista de Administração da UFSM*, v. 12, n. 1, p. 93–111, 2019. DOI: <https://doi.org/10.5902/1983465931841>.

DENZIN, N. K. *The research act: A theoretical introduction to sociological methods*. 2. ed. New York: McGraw-Hill, 1978.

DÍAZ-GARCÍA, C.; GONZÁLEZ-MORENO, Á.; SÁEZ-MARTÍNEZ, F. J. Gender diversity within R&D teams: Its impact on radicalness of innovation. *Innovation*, v. 15, n. 2, p. 149–160, 2013. DOI: <https://doi.org/10.5172/impp.2013.15.2.149>.

DYLLICK, T.; MUFF, K. Clarifying the meaning of sustainable business: Introducing a typology from business-as-usual to true business sustainability. *Organization & Environment*, v. 29, n. 2, p. 156–174, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1177/1086026615575176>.

ECCLES, R. G.; KLIMENKO, S. The investor revolution. *Harvard Business Review*, v. 97, n. 3, p. 106–116, 2019. Disponível em: <https://hbr.org/2019/05/the-investor-revolution>. Acesso em: 10 set. 2025.

ECCLES, R. G.; IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Management Science*, v. 60, n. 11, p. 2835–2857, 2014. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.1984>.

EISENHARDT, K. M. Building theories from case study research. *Academy of Management Review*, v. 14, n. 4, p. 532–550, 1989. DOI: <https://doi.org/10.5465/amr.1989.4308385>.



ELKINGTON, J. *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Oxford: Capstone, 1997.

ESG INSIDE. Ambipar lidera entre as empresas do ISE B3 com desempenho superior à média do índice em todas as dimensões ESG. *ESG Inside*, 3 set. 2025. Disponível em: <https://esginside.com.br/2025/09/03/ambipar-lidera-entre-as-empresas-do-ise-b3-com-desempenho-superior-a-media-do-indice-em-todas-as-dimensoes-esg/>. Acesso em: 8 set. 2025.

FREEMAN, R. E. *Strategic management: A stakeholder approach*. Boston: Pitman, 1984.

FRIEDE, G.; BUSCH, T.; BASSEN, A. ESG and financial performance: Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, v. 5, n. 4, p. 210–233, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1080/20430795.2015.1118917>.

GALVÃO, A.; MENDES, G.; BRAGA, V. ESG e desempenho corporativo: evidências de empresas listadas no Brasil. *Revista de Gestão Social e Ambiental*, v. 16, n. 3, p. 1–18, 2022. DOI: <https://doi.org/10.24857/rgsa.v16i3.2869>.

GOMPERS, P.; ISHII, J.; METRICK, A. Corporate governance and equity prices. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 118, n. 1, p. 107–156, 2003. DOI: <https://doi.org/10.1162/00335530360535162>.

HART, S. L.; MILSTEIN, M. B. Creating sustainable value. *Academy of Management Perspectives*, v. 17, n. 2, p. 56–67, 2003. DOI: <https://doi.org/10.5465/ame.2003.10025194>.

IOANNOU, I.; SERAFEIM, G. Corporate sustainability: A strategy? *Harvard Business School Working Paper*, n. 19-065, 2019. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.3312191>.

KOLK, A. The social responsibility of international business: From ethics and the environment to CSR and sustainable development. *Journal of World Business*, v. 51, n. 1, p. 23–34, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2015.08.010>.

KRUEGER, P.; SAUTNER, Z.; STARKS, L. T. The importance of climate risks for institutional investors. *The Review of Financial Studies*, v. 33, n. 3, p. 1067–1111, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1093/rfs/hhz137>.

LA TORRE, M. et al. Harmonising non-financial reporting regulation in Europe: Practical forces and projections for future research. *Meditari Accountancy Research*, v. 28, n. 5, p. 889–914, 2020. DOI: <https://doi.org/10.1108/MEDAR-08-2019-0532>.

LIMA, R. S.; SILVA, J. F. Economia circular e inovação ambiental: o papel das empresas brasileiras no setor de gestão de resíduos. *Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade*, v. 12, n. 2, p. 56–74, 2023. DOI: <https://doi.org/10.5585/geas.v12i2.3125>.



LOZANO, R. A holistic perspective on corporate sustainability drivers. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 22, n. 1, p. 32–44, 2015. DOI: <https://doi.org/10.1002/csr.1325>.

MARKETSCREENER. *Ambipar financial results 2024*. 2025. Disponível em: <https://www.marketscreener.com/>. Acesso em: 7 set. 2025.

MARQUES, C.; TOFFEL, M. W.; ZHOU, Y. Scrutiny, norms, and selective disclosure: A global study of greenwashing. *Organization Science*, v. 27, n. 2, p. 483–504, 2016. DOI: <https://doi.org/10.1287/orsc.2015.1039>.

MELO, T. A.; TORRES, V. R. Estratégias de sustentabilidade em telecomunicações: evidências do caso TIM Brasil. *Revista Brasileira de Gestão de Negócios*, v. 25, n. 3, p. 411–429, 2023. DOI: <https://doi.org/10.7819/rbgn.v25i3.4231>.

NIDUMOLU, R.; PRAHALAD, C. K.; RANGASWAMI, M. R. Why sustainability is now the key driver of innovation. *Harvard Business Review*, v. 87, n. 9, p. 56–64, 2009. Disponível em: <https://hbr.org/2009/09/why-sustainability-is-now-the-key-driver-of-innovation>. Acesso em: 5 set. 2025.

OLIVEIRA, A. S.; SANTOS, F. C. A.; COSTA, H. R. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e valor de mercado: uma análise das companhias brasileiras. *Revista de Administração Mackenzie*, v. 22, n. 5, p. 1–26, 2021. DOI: <https://doi.org/10.1590/1678-6971/eRAMG210103>.

PEREIRA, D. R. Inclusão digital e sustentabilidade corporativa: um estudo de caso da Telefônica Vivo. *Revista de Administração da UFSM*, v. 15, n. 1, p. 1–20, 2022. DOI: <https://doi.org/10.5902/1983465968902>.

PORTER, M. E.; KRAMER, M. R. Creating shared value. *Harvard Business Review*, v. 89, n. 1/2, p. 62–77, 2011. Disponível em: <https://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value>. Acesso em: 5 set. 2025.

REDDY, K.; THOMSON, D. The sustainability dilemma: Can companies simultaneously create value in economic, social and environmental dimensions? *Business Strategy and the Environment*, v. 31, n. 1, p. 1–15, 2022. DOI: <https://doi.org/10.1002/bse.2887>.

RIBEIRO, A. S.; GOMES, F. S.; SILVA, M. C. ESG indices and firm performance: Evidence from Brazil. *Revista Brasileira de Finanças*, v. 20, n. 4, p. 553–576, 2022. DOI: <https://doi.org/10.12660/rbfin.v20n4.2022.85922>.

SERAFEIM, G. Social-impact efforts that create real value. *Harvard Business Review*, v. 98, n. 2, p. 38–48, 2020. Disponível em: <https://hbr.org/2020/03/social-impact-efforts-that-create-real-value>. Acesso em: 12 set. 2025.

SERAFEIM, G.; GREWAL, J.; HEESE, J. The impact of corporate sustainability on organizational processes and performance. *Harvard Business School Working Paper*, n. 16-023, 2016. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.2805631>.



SILVA, L. F.; FERNANDES, P. M. ESG no Brasil: avanços, desafios e perspectivas para investidores. *Revista Brasileira de Administração Política*, v. 16, n. 1, p. 45–66, 2023. DOI: <https://doi.org/10.1590/1981-382120230001>.

TELEFÔNICA BRASIL S.A. / VIVO. *Vivo amplia lucro em 10% em 2024 com forte alta no pós e na fibra*. 25 fev. 2025. Disponível em: <https://teletime.com.br/25/02/2025/vivo-amplia-lucro-em-10-em-2024-com-forte-alta-no-pos-e-fibra/>. Acesso em: 12 set. 2025.

TELEFÓNICA (Group). *Telefónica recognized in CDP A-List / ESG 2024 indicators (Scope reductions)*. 7 fev. 2025. Disponível em: <https://www.telefonica.com/en/communication-room/press-room/telefonica-strengthens-position-leader-climate-management-cdp/>. Acesso em: 29 ago. 2025.

TELEFÔNICA BRASIL. *Resultados financeiros 2024*. 2025. Disponível em: <https://www.telefonica.com.br/>. Acesso em: 29 ago. 2025.

TELEFÓNICA. *Informe de sostenibilidad 2024*. 2024. Disponível em: <https://www.telefonica.com/>. Acesso em: 29 ago. 2025.

TELETIME. *TIM Brasil reporta resultados financeiros 2024*. 2025. Disponível em: <https://teletime.com.br/>. Acesso em: 6 set. 2025.

TIM. *Relatório de sustentabilidade 2024*. 2024. Disponível em: <https://www.tim.com.br/>. Acesso em: 7 set. 2025.

TIM S.A. / TIM BRASIL. *TIM tem lucro de R\$ 3,1 bilhões em 2024 (reportagem resumo / Relatório de Administração 2024)*. 10 fev. 2025. Disponível em: <https://teletime.com.br/10/02/2025/tim-tem-lucro-de-r-31-bilhoes-em-2024-alta-de-171/>. Acesso em: 29 ago. 2025.

TIM GROUP / TIM BRASIL. *TIM - CDP A rating and sustainability reports (TIM Group)*. 2024/2025. Disponível em: <https://www.gruppotim.it/en/press-archive/corporate/2024/PR-TIM-A-List-CDP.html>. Acesso em: 7 set. 2025.

TIM BRASIL. *Indicadores de diversidade e ESG Report 2024*. 2024. Disponível em: <https://ri.tim.com.br/en/esg/overview-indicators-and-indices/>. Acesso em: 29 ago. 2025.

YIN, R. K. *Qualitative research from start to finish*. 2. ed. New York: Guilford Press, 2015.