

**UNIVERSIDADE DO VALE DO RIO DOS SINOS - UNISINOS  
UNIDADE ACADÊMICA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
NÍVEL MESTRADO**

**EENDRIK LIMA GOMES**

**ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE) DA BM&FBOVESPA:  
MOTIVAÇÃO PARA BUSCAR A ADESÃO**

**SÃO LEOPOLDO**

**2017**

Eendrik Lima Gomes

**ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE) DA BM&FBOVESPA:  
Motivação para Buscar a Adesão**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Orientador: Prof. Dr. Roberto Frota Decourt

São Leopoldo

2017

G633i      Gomes, Eendrik Lima  
              Índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da  
              BM&FBOVESPA : motivação para buscar a adesão / por Eendrik  
              Lima Gomes. – 2017.  
              88 f. : il. ; 30 cm.

Dissertação (mestrado) — Universidade do Vale do Rio dos  
Sinos, Programa de Pós-graduação em Ciências Contábeis, São  
Leopoldo, RS, 2017.

“Orientador: Dr. Roberto Frota Decourt.”

1. Sustentabilidade empresarial. 2. Índice de sustentabilidade  
empresarial (ISE). 3. Fatores. 4. Adesão. I. Título.

CDU: 657:658.15

Catálogo na Publicação:  
Bibliotecário Alessandro Dietrich - CRB 10/2338

Eendrik Lima Gomes

**ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE) DA BM&FBOVESPA:  
Motivação para Buscar a Adesão**

Dissertação apresentada como requisito parcial para obtenção do título de Mestre em Ciências Contábeis, pelo Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Universidade do Vale do Rio dos Sinos - UNISINOS

Aprovado em 19 /04/2017

**BANCA EXAMINADORA**

---

Prof. Orientador Dr. Roberto Frota Decourt – UNISINOS

---

Prof. Dr. Francisco Antônio Mesquita Zanini – UNISINOS

---

Prof. Dr. Jairo Laser Procianoy – UNISINOS

---

Prof.<sup>a</sup> Dra. Sônia Maria da Silva Gomes – UFBA

Aos meus pais por terem dedicado suas vidas a mim, pelo amor e pelo incentivo aos estudos que me ofereceram, dedico-lhes essa conquista como gratidão.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço principalmente a Deus, por sempre ter me abençoado e me protegido, por ter me concedido alegria e forças para chegar até aqui.

Agradeço a dedicação de meu orientador, Professor Dr. Roberto Frota Decourt, que sempre me acolheu com muito carinho e que teve paciência diante de minha ansiedade e limitações, desde o início dos estudos. Agradeço aos professores da Banca, Dr. Francisco Antônio Mesquita Zanini, Dr. Jairo Laser Procianoy e Dra. Sônia Maria da Silva Gomes, pelas contribuições dadas ao meu trabalho.

Agradeço aos professores do PPG de Ciências Contábeis da Unisinos, com os quais aprendi muito, pelos ensinamentos repassados.

Agradeço à Maria Alice dos Santos, funcionária da Biblioteca, e à Tana Cassia Malacarne Martins, secretária da Escola de Gestão e Negócios, representando todos os funcionários da UNISINOS.

Agradeço à minha esposa, Lídia Carene S. Silva, pela força e pelo incentivo que me ajudaram a enfrentar as dificuldades, nessa etapa de minha vida.

Agradeço aos meus filhos, Lavínia, Eduardo e Leonardo, por compreenderem a minha ausência.

Agradeço a todas as empresas que participaram das entrevistas.

Não tenho palavras para agradecer aos meus pais, Edna e Francisco, e aos meus sogros, Maria de Fátima e Geraldo (sempre preocupados e atenciosos), pois o carinho e o acompanhamento foram determinantes para a conclusão deste trabalho.

Agradeço ao Centro Universitário Luterano de Palmas – Ceulp-Ulbra, na pessoa de seu Reitor, Adriano Chiarani da Silva, e, em especial, à minha

Coordenadora, Cássia Regina Lima, pela confiança e pelo incentivo a buscar este estudo.

Finalmente, agradeço aos Sistemas CFC-CRC, pelo convênio firmado com a Unisinos e pela bolsa de estudos, parcialmente concedida, bem como por acreditarem na realização do MINTER e por trabalharem para a concretização deste sonho.

"A natureza tem para tudo o seu objetivo". (ARISTÓTELES, 2017).



## RESUMO

O presente trabalho objetivou investigar quais fatores são relevantes na decisão da empresa de buscar adesão ao ISE da BM&FBOVESPA. Foram verificados os seguintes fatores para adesão ao ISE: ser reconhecida pelo mercado como empresa que atua com práticas sustentáveis, promovendo a reputação da empresa, a transparência na evidenciação das ações da empresa, o engajamento entre os envolvidos, a vantagem competitiva, e buscando novos conhecimentos, redução de custo de capital a longo prazo, antecipação das regulamentações que podem ser estabelecidas no futuro, aumento no valor da empresa, fortalecimento dos canais de diálogo e comunicação com mídia e indicador para mensurar as ações e práticas sustentáveis. Foram identificados como fatores para não adesão ao ISE: critérios do ISE, estratégia da empresa, falta de estrutura, custos, desconhecimento da carteira do ISE, falta de benefícios e em avaliação para adesão. Metodologicamente, o estudo caracteriza-se como descritivo, realizado por meio de entrevistas e com uma abordagem qualitativa, utilizando o método de análise de conteúdo de Bardin (2011), para tratamento de dados. A coleta de dados teve como base o conjunto de 243 empresas que foram consideradas elegíveis para compor o ISE pelo menos um ano, entre 2009 e 2016. Após, foram selecionadas 74 empresas para composição da amostra. Este conjunto de empresas da amostra, por sua vez, foi subdividido em dois grupos: 1) 22 empresas que tentaram ingressar na carteira do índice, e 2) 52 empresas que não tentaram ingressar no ISE. Concluiu-se que as empresas buscam o ISE, principalmente, para serem reconhecidas pelo mercado e a fim de terem um indicador para mensurar as ações e as práticas sustentáveis. Sendo assim, trata-se de uma ferramenta brasileira importante e reconhecida, que certifica as empresas que possuem um maior comprometimento com a responsabilidade socioambiental.

**Palavras-chave:** Sustentabilidade Empresarial. Índice de Sustentabilidade. Fatores. Adesão. ISE.

## ABSTRACT

The present work aimed to investigate which factors are relevant in the decision of the company to seek adhesion to the BM & FBOVESPA ISE. The following factors were verified for adherence to the ISE: to be recognized by the market as a company that acts with sustainable practices promoting the company's reputation, transparency in the disclosure of company actions, engagement among stakeholders, competitive advantage, new knowledge seeking, cost reduction Long-term capital, anticipation of regulations that can be established in the future, increase in the value of the company, strengthening channels of dialogue and communication with the media and an indicator to measure sustainable actions and practices. And the factors for non-adherence to ISE were: ISE criteria, company strategy, lack of structure, costs, lack of knowledge of ISE's portfolio, no benefits and evaluation for membership. The study is characterized as descriptive, conducted through an interview and with a qualitative approach, using the content analysis method of Bardin (2011) for data treatment. The data collection was based on the set of 243 companies that were considered eligible to compose the ISE for at least one year between 2009 and 2016. We selected 74 companies for sample composition. This group of companies in the sample, in turn, was subdivided into two groups: 1) 22 companies that tried to enter the index portfolio, and another; 2) 52 companies that did not try to join the ISE. It was concluded that companies seek ISE mainly to be recognized by the market and as an indicator to measure sustainable actions and practices, being an important and recognized Brazilian tool that certifies companies that have a greater commitment to social and environmental responsibility.

**Key-words:** Sustainability Index. Sustainability Index. Factors. Membership. ISE.

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1 – Dimensões da Sustentabilidade .....	26
Figura 2 – Etapas da Pesquisa .....	55

## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 – Evolução das Empresas no Tema Sustentabilidade.....	28
Gráfico 2 – Empresas Elegíveis, Respondentes e Carteira do ISE entre 2006 e 2016 ...	35
Gráfico 3 – Empresas Elegíveis e Respondentes do ISE entre 2006 e 2016 .....	35
Gráfico 4 – Empresas Respondentes e carteira do ISE entre 2006 e 2016 .....	36
Gráfico 5 – Fatores Citados para Adesão ao ISE.....	57
Gráfico 6 – Fatores mais Importantes Citados para Adesão ao ISE .....	67
Gráfico 7 – Fatores mais Citados para não Adesão ao ISE .....	69

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 – Evolução do Tema Sustentabilidade .....	29
Quadro 2 – Fases de Evolução das Práticas de Sustentabilidade .....	31
Quadro 3 – Classificação dos Impactos Ambientais .....	32
Quadro 4 – Índices de Sustentabilidade.....	33
Quadro 5 – Publicações Acadêmicas do ISE .....	43
Quadro 6 – Correlação com Estudos Anteriores .....	76

## LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Taxas de Participação no Processo ISE 2017/2018.....	39
Tabela 2 – Dados das Entrevistas.....	54

## LISTA DE SIGLAS

ASG	Ambientais, sociais e de governança
BM&FBOVESPA	Bolsa de Mercados & Futuros e Bolsa de São Paulo
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CCR	Companhia de Concessões Rodovias S/A
CEMIG	Companhia Energética de Minas Gerais S/A
CF	Constituição Federal
CISE	Conselho Deliberativo do ISE
COPEL	Companhia Paranaense de Energia
COPEL	Companhia Petroquímica do Sul
DASA	Diagnósticos da América S/A
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISR	Investimento Sustentável Responsável
PPM	Partículas por Milhão

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	<b>16</b>
<b>1.1 Definição do Problema</b> .....	<b>18</b>
<b>1.2 Objetivos</b> .....	<b>18</b>
1.2.1 Objetivo Geral .....	18
<b>1.3 Delimitações do Trabalho</b> .....	<b>18</b>
<b>1.4 Justificativa</b> .....	<b>19</b>
<b>2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA</b> .....	<b>23</b>
<b>2.1 Sustentabilidade</b> .....	<b>23</b>
2.1.1 Sustentabilidade Empresarial.....	27
2.1.2 Impactos Ambientais .....	31
<b>2.2 Índices de Sustentabilidade Empresarial</b> .....	<b>33</b>
2.2.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) BM&FBOVESPA .....	34
2.2.2 Processo de Seleção.....	37
<b>2.3 Fatores para Adesão a Sustentabilidade</b> .....	<b>40</b>
<b>2.4 Resumo dos Estudos Avaliados Neste Referencial Teórico</b> .....	<b>43</b>
<b>3 METODOLOGIA</b> .....	<b>48</b>
<b>3.1 Método da Pesquisa</b> .....	<b>48</b>
<b>3.2 Características da Pesquisa</b> .....	<b>48</b>
3.2.1 Quanto aos Objetivos .....	48
3.2.2 Quanto à Abordagem do Problema .....	48
3.2.3 Quanto aos Procedimentos .....	49
3.2.4 População e Amostra da Pesquisa .....	49
3.2.5 Pré-Análise.....	50
3.2.6 Elaboração do Instrumento de Coleta de Dados.....	50
3.2.7 Exploração do Material.....	53
<b>4 RESULTADOS</b> .....	<b>56</b>
<b>4.1 Quanto aos Fatores</b> .....	<b>56</b>
4.1.1 Quanto aos Fatores para Adesão ao ISE.....	56
4.1.2 Quanto aos Fatores para não Adesão ao ISE .....	68
<b>5 CONSIDERAÇÕES FINAIS</b> .....	<b>75</b>
<b>REFERÊNCIAS</b> .....	<b>78</b>
<b>APÊNDICE A – ROTEIRO DE ENTREVISTA</b> .....	<b>84</b>



**ANEXO A – CARTEIRA COMPANHIAS LISTADAS NO ISE – 2005 A 2016.....86**

## 1 INTRODUÇÃO

Com o crescimento da população mundial ao longo dos últimos séculos, principalmente após a revolução industrial a partir do século XVIII em diante, possibilitando esse crescimento acelerado nos países desenvolvidos e, atualmente, manifesta-se no mundo subdesenvolvido (PENA, 2017).

Segundo Pena (2017), a população mundial está estimada em 7,2 bilhões de pessoas, expandindo o nível de exploração com a demanda de produção de novos produtos e o consumo conseqüentemente trazendo uma possível escassez dos recursos naturais no futuro, gerando preocupação por parte de muitos sobre a forma da utilização dos recursos naturais disponíveis na Terra.

O homem desta geração possui características predatórias, não se importando com a possibilidade de escassez e com a extinção dos bens naturais, sem a consciência de que os bens naturais são finitos (SANTOS, 2008, p. 14).

Daly (2005), afirma que quando o mundo era vazio havia milhões de rios e nenhuma comunidade havia próximo a eles, agora no mundo superpovoado em que o tamanho da economia passou a sufocar a capacidade do capital natural passando a gerar os seus serviços ambientais para o bem-estar humano.

Hoje ser sustentável não é apenas um diferencial, mas sim uma necessidade, inclusive, das empresas que utilizam um volume de papel e produzem uma grande quantidade de resíduos. Existem alguns indícios de mudanças de postura, se o pensamento era somente para obtenção de lucro, agora passa a ser de preocupação com a sustentabilidade dos negócios (SOUZA, 2012, p. 216).

A organização que trabalha com a sustentabilidade em seu negócio passa a formular estratégias na gestão do meio ambiente, como o cumprimento das leis ambientais e o estabelecimento de programas e projetos de prevenções de riscos ambientais, adequando produtos e desenvolvendo instrumentos de correção de danos ao meio ambiente e monitorando os programas implantados (TINOCO, 2004).

A sustentabilidade corporativa é um modelo de negócio que cria valor ao proprietário, a longo prazo, pois incorpora oportunidades. (DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX (DJSI), 2010).

Dias (2006, p. 46) “[...] quando se explora o meio ambiente, que é um bem comum, buscando o benefício privado, podem ser causados impactos ambientais que afetam negativamente o bem-estar de outras pessoas que não tem relação com

quem os gera”. Afirma também que o nível de competitividade entre as empresas é resultado de vários fatores, como: a) custo; b) qualidade do produto; c) prestação de serviços diferenciados; e d) outros. Os benefícios oriundos da sustentabilidade no negócio criam oportunidades e valor adicional, obtendo vantagem competitiva e minimiza o impacto ao ambiente.

Já há algum tempo que as empresas vêm investindo em tecnologias, mas recentemente perceberam a possibilidade de continuar maximizando os resultados sem perder a qualidade dos produtos e ainda desenvolver as atividades da organização de forma sustentável (PFITSCHER, 2011, p. 80).

Com essa tendência, o investidor consciente, que considera importante a junção da atividade da empresa com o meio ambiente, que trabalha a governança corporativa dentro do ponto de vista ambiental e social, começa a ganhar força no mercado, pois gera valor para o acionista e para toda sociedade. Ao decorrer do tempo, essas empresas estarão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais. (BOVESPA, 2005)

A participação em índices que regulamentam as condutas das organizações, com os conceitos de sustentabilidade, passou a ter importância na divulgação das informações das organizações não somente econômico-financeiras, mas também relacionadas à sustentabilidade, apresentando um diferencial competitivo com a postura ética e os compromissos sociais, sendo um indicador de rentabilidade de longo prazo aos investidores (OLIVEIRA, 2016, p. 17).

Macedo (2012) em seu estudo sobre a perspectiva dos investidores comenta que o índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) lançado em 2005, em uma iniciativa pioneira na América Latina. Ela reúne as empresas brasileiras listadas na Bolsa de Mercados & Futuros e Bolsa de São Paulo (BM&FBOVESPA) com as melhores práticas em gestão empresarial e com maior alinhamento estratégico com a sustentabilidade, representando um incentivo para que as empresas busquem o desenvolvimento econômico com inclusão social e respeito ao meio ambiente, e ao mesmo tempo, serve como um indutor do mercado de Investimento Sustentável e Responsável no Brasil. Sua missão é induzir as empresas a adotarem as melhores práticas de sustentabilidade empresarial e apoiar os investidores na tomada de decisão de investimentos sustentáveis e responsáveis (MACEDO, 2012, p. 6).

Com isso Bernardini et al. (2011, p. 55) discute como uma tendência mundial dos investidores procurarem empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e

rentáveis para aplicar seus recursos, por considerarem que estas empresas possam gerar valor para o acionista no longo prazo uma vez que estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambiental, conclui em seu trabalho que o desempenho dos preços das ações das empresas que trabalham com responsabilidade os recursos naturais é superior.

### **1.1 Definição do Problema**

Ante o exposto, até aqui, este estudo procura responder ao seguinte problema de pesquisa: **Quais fatores são relevantes na decisão da empresa buscar adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA?**

### **1.2 Objetivos**

#### **1.2.1 Objetivo Geral**

O objetivo geral desta pesquisa é investigar quais fatores são relevantes na decisão da empresa buscar adesão ao ISE da BM&FBOVESPA.

### **1.3 Delimitações do Trabalho**

Para a perfeita compreensão deste estudo, é imprescindível que a abordagem do trabalho esteja bem definida de forma a se entender as particularidades do objeto em análise.

Desta forma a primeira delimitação deste estudo está relacionada com à verificação dos fatores relevantes de uma gestão sustentável, tomando como base deste estudo as companhias listadas na BM&FBOVESPA.

Nesse estudo serão analisados quais fatores influenciam as empresas em aderirem ao ISE da BM&BOVESPA.

Um segundo delimitador é referente ao período selecionado que será de 2009 a 2016, o critério escolhido foi devido ao acesso das informações expostas no *site* oficial da BM&FBOVESPA. Pois as publicações dos dados começaram a ser divulgados no ano de 2009 em diante, possibilitando a coleta das informações.

O estudo abrangerá os atuais executivos que podem ser ou não, os mesmos que participaram do processo de candidatura ao ISE.

Cabe mencionar que o presente estudo não tem como objetivo avaliar a rentabilidade ou identificar as correlações entre retornos financeiros.

#### **1.4 Justificativa**

O ISE foi escolhido para este estudo, pois conforme a BM&BOVESPA o ISE visa desempenho empresarial nas dimensões econômica-financeira com o enfoque social, ambiental e de mudanças climáticas, prioriza também o nível de comprometimento com o desenvolvimento sustentável, equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto.

O presente trabalho justifica-se pela importância atual do tema da sustentabilidade na visão empresarial, visto que os consumidores constantemente estão bem informados e exigentes quanto à postura social das organizações e pela procura por produtos decorrentes de práticas economicamente viáveis.

O Investimento Sustentável e Responsável (ISR) também foi ganhando força em nossa sociedade, e foi definido como “Um processo de investimento que alia os objetivos financeiros do investidor com suas preocupações e valores acerca do meio ambiente, da sociedade e de questões de governança” (MACEDO, 2012).

Além disso, com a elevação dos problemas de saúde humana, agrava-se também a sociedade comercial, tornando-se um problema mundial. Os estragos Ambientais ocorridos nesta época e a colocação dos problemas ambientais em dimensões planetárias exigiram do poder uma nova postura (BARBIERI, 2004).

As instituições empresariais devem informar-se sobre o assunto junto aos eventos realizados pelas organizações e buscar alternativas para que suas empresas minimizem seus impactos ambientais.

Santos (2013) verificou que das 66 empresas listadas no BM&FBOVESPA, 53 delas tinham a certificação ISO14001, e de que desse montante, 29 estavam presentes no ISE. Revelando que as empresas brasileiras buscam possíveis alternativas de gestão para um melhor desempenho.

Santos Filho et al. (2010) buscaram identificar os retornos anormais após as divulgações das carteiras do ISE, de 2005 a 2009, através do modelo de retorno ajustado ao risco e ao mercado, os dados financeiros, antes e depois da adesão. Os

resultados alcançados indicaram relação positiva entre a participação de algumas empresas nas carteiras do ISE e o desempenho financeiro das suas ações, além de mostrar que os investimentos necessários em desenvolvimento sustentável não acarretam perdas, vista a predominância de retornos anormais positivos em todas as situações analisadas no estudo.

Rossi Junior (2008) destaca em sua pesquisa que as empresas sustentáveis têm valor de mercado de até 19% superior ao de empresas que não se destacam em ações de sustentabilidade. Utilizou dados de 240 empresas não-financeiras em atividade na BOVESPA, e comparou o desempenho das empresas listadas no ISE com outras que não estavam inscritas, com o Quociente de Tobin (variável resultante da divisão entre valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição dos seus ativos) foi utilizado como *proxy* de valor de mercado da empresa.

Luz (2008) resultou na sua pesquisa que as ações das empresas que entraram para o ISE se valorizaram, assim como as que saíram do índice se desvalorizaram, nos pregões próximos ao anúncio da carteira.

Beato et al. (2009) afirmam em seu artigo que apesar dos resultados indicarem que a metodologia do ISE/Bovespa abrange três dimensões da sustentabilidade e que apresenta rentabilidade superior aos índices tradicionais, verificou-se que, desde o seu lançamento, poucas empresas aderiram a esse índice.

Cavalcante (2007) verificou que não há evidências de um desempenho superior do ISE no período posterior à sua criação, mas há indicações de que as carteiras retroagidas do ISE apresentaram melhor desempenho no período anterior a criação do índice, sugerindo que a precificação teria ocorrido antes de sua divulgação oficial.

Resende (2007) concluiu que o retorno do ISE é semelhante aos índices de ações convencionais.

Leite (2010) afirma que não é possível inferir sobre um comportamento diferenciado das empresas listadas no ISE sobre as demais, apesar de, alguns momentos, a média das empresas ISE ser superior às demais empresas, esse comportamento não é homogêneo e, não parece respeitar nenhum tipo de regra.

Dias e Barros (2008) compararam o desempenho de empresas inseridas no ISE com outras do mesmo setor, mas não incluídas no ISE, e foram encontrados resultados estatisticamente significativos que comprovam um desempenho melhor

das empresas do ISE. Com uma aderência entre o grupo do mesmo setor econômico.

A Macedo (2012, p. 13) evidenciou que as empresas que adotaram práticas sustentáveis, principalmente como resposta a riscos regulatórios e não necessariamente transformando seus processos, não capturaram benefícios para lucratividade decorrentes dessas ações. Isso mostra que, quanto mais se adia a inclusão da sustentabilidade na gestão da empresa, maior o risco de fazê-lo por uma questão de *compliance* regulatório sem outros benefícios.

Favaro e Rover et al. (2013) mencionam que o surgimento do ISE gerou um impacto positivo, levando-se em conta a importância da sustentabilidade e das boas práticas de governança perceptíveis pelos investidores. Ele confere confiabilidade à entidade, demonstrando ao mercado a sua seriedade em relação à responsabilidade socioambiental. Além disso, o indicador, através de seu questionário, passou a ser visto como um instrumento de aprendizagem contínua, no qual as empresas se esforçam para se enquadrar aos padrões exigidos; o índice, como um guia orientador, proporcionou às empresas a oportunidade de refletir sobre seus processos internos, estimulando a evolução das práticas de negócio.

Esteves e Pascoal (2014) analisaram os benefícios de se possuir o selo do ISE e resultou que o ISE pode influenciar na imagem das entidades que possuem o selo, pois, cuidar da imagem e dos impactos ambientais não é apenas uma questão de embelezar o nome das organizações, mas, sim, é uma questão de sobrevivência das mesmas e do próprio planeta.

Los (2014) em seu estudo revelou que quanto maior o gasto com indicadores sociais internos, maior seria o valor adicionado a distribuir das organizações da amostra. Quanto maior o nível de funcionários das empresas maiores foram os gastos com o meio ambiente, maior será o valor adicionado a distribuir por elas.

No Brasil ainda são poucas pesquisas sobre os fatores que levam as empresas a buscarem adesão ao ISE, vista sob a ótica dos executivos financeiros das empresas. Portanto, entende-se que este trabalho trará algumas contribuições, (1) acadêmicas, com a possibilidade de comparação entre a visão dos executivos com as teorias existentes; (2) para os executivos, identificando os principais fatores que motivam as empresas a participarem do ISE.

Outra motivação foi que os trabalhos estudados sobre o tema em questão estão desatualizados pois grande parte foram realizados na época das primeiras carteiras do ISE.



## 2 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

As empresas buscam resultados financeiros, espaço no mercado e aumento de sua capacidade competitiva. Com isso aumentou também a escala de produção, produzindo uma grande quantidade de resíduos que são jogados para a natureza. Isso porque o desenvolvimento acelerado da tecnologia na busca da satisfação das sociedades tem gerado um grande dano ao meio ambiente, provocando uma degradação acelerada na capacidade de reposição e sustentação da vida (TINOCO; KRAEMER, 2011), com isso as empresas têm sido cada vez mais forçadas a buscarem formas de reduzir seu impacto de forma consciente e espontânea, adotando medidas no processo da transformação da matéria-prima em produto acabado.

As empresas que desejam atingir uma situação confortável terão que planejar, desenvolver e aplicar novos modelos de desenvolvimento sustentável em seus processos.

A prerrogativa das organizações da carteira do ISE da BM&FBOVESPA necessariamente precisa utilizar os recursos naturais de forma controlada, prevendo uma nova visão de crescimento econômico, mas também se preocupando com o equilíbrio entre o desempenho social e o ambiental.

Garcia e Orsato et al. (2013) comentam que as empresas têm vários motivos para participarem do processo de seleção de um índice de sustentabilidade, como ganho reputacional, capacidade de recursos financeiros mais vantajosa e uma possível vantagem competitiva, além de acesso ao conhecimento proporcionado pela troca de experiências entre as empresas participantes do grupo.

### 2.1 Sustentabilidade

A sustentabilidade pode ser compreendida como uma maneira de servir as necessidades das pessoas sem agredir o meio ambiente.

Ela pode ser vista também como a igualdade na distribuição do bem-estar associada aos recursos naturais, envolvendo as dimensões intratemporais, por meio da associação dos custos de degradação gerados, impedindo ou compensando a perda do bem-estar dos indivíduos direta ou indiretamente afetados; e intertemporais

visando a garantir o acesso aos recursos naturais existentes hoje para as gerações futuras (BARBOSA, 2008).

Para Sachs (2015), o desenvolvimento sustentável significa atingir um crescimento econômico que seja amplamente compartilhado e que proteja os recursos vitais do planeta.

Segundo Sachs (2015), o desenvolvimento sustentável engloba:

- a) prosperidade econômica;
- b) inclusão e coesão social;
- c) sustentabilidade ambiental;
- d) boas práticas de governança.

As empresas que conseguirem manter lucros sem agredir o equilíbrio da sociedade e sem comprometer os seres vivos estarão preparadas para atuar nesse novo mercado.

Sachs (1986) apresentou alguns princípios de sustentabilidade ambiental:

- a) crescer de forma a processar-se numa base sustentada, em que o tomador de decisões precisa estender seu horizonte de tempo para, assim, haver solidariedade com as gerações futuras em relação às suas necessidades;
- b) minimizar as mudanças reversíveis e os danos irreversíveis para, assim, deixar em aberto opções para o futuro;
- c) proteger o ambiente físico, no sentido extremo do termo, reduzindo a taxa de exploração do capital da natureza, evitando mudanças climáticas introduzidas pelo homem e o grau de poluição.

Segundo Sachs (1986), para que haja o desenvolvimento é preciso três condições:

- a) haver interação na relação das forças de mercado, resultando em estratégias para o desenvolvimento ambiental;
- b) existir o acesso mais equitativo aos processos como sendo pré-condição de uma estratégia ambientalmente mais saudável;

- c) considerar os princípios de mais racionalidade social como linha de orientação para se estabelecer políticas.

Para Epstein (2008) com a crescente demanda da sociedade pelo uso sustentável dos recursos torna-se um fator decisório na sobrevivência das organizações, pois em virtude do processo de globalização, necessitam ser mais competitivas. O compromisso com a adoção de práticas sustentáveis faz com que as empresas se destaquem em relação aos seus concorrentes e melhorem sua imagem perante os seus *stakeholders*. O problema na adoção de práticas sustentáveis é que as variáveis do quanto a sustentabilidade pode ser relevante, pois mostra que as constantes incertezas sobre o quanto a sustentabilidade é necessária, o quanto ela custa e também quanto ao horizonte de tempo necessário para medir seus benefícios, tornam difícil implementá-la da mesma forma que outras iniciativas estratégicas, a empresa deve obter meios para medir os impactos sociais e ambientais nas decisões de sua rotina, conseguindo assim reportar esses impactos em questões financeiras para depois demonstrá-los em modelos de investimentos.

Lago (2007) comenta que após a década de 90, a questão da sustentabilidade evoluiu para tornar-se uma questão de preocupação mundial, inclusive, empresarial, mudando o pensamento dos gestores das empresas, que estão sendo pressionados a desenvolver e a demonstrar a capacidade de produtos e serviços serem compatíveis com a preservação ambiental de maneira sustentável.

Na reunião da Organização das Nações Unidas realizada na RIO 92, por exemplo, houve a busca por uma integração entre o desenvolvimento e o meio ambiente, iniciando um novo debate em relação à sustentabilidade em todo o planeta. Conforme o Relatório da Delegação Brasileira (1993, p.39) da Conferência das Nações Unidas sobre reuniu delegações de 172 países e contou com a presença de 108 Chefes de Estado e Governo.

A atividade sustentável deve ser uma caminhada contínua, cumprindo à risca o modelo escolhido pela empresa, para que apareçam os resultados esperados, com a ajuda de colaboradores comprometidos com a causa.

Sachs (1997) apresenta na Figura 1 as seguintes dimensões da sustentabilidade.

Figura 1 – Dimensões da Sustentabilidade



Fonte: Sachs (1997).

- a) sustentabilidade social que trata da consolidação de processos que promovam a equidade na distribuição dos bens e de renda da população com o intuito de melhorar os direitos e as condições das massas e reduzir as distâncias entre os padrões de vida das pessoas;
- b) sustentabilidade econômica que possibilita a alocação e gestão eficiente dos recursos produtivos, como um fluxo de regular investimentos públicos e privados;
- c) sustentabilidade ecológica que se refere a ações para aumentar a capacidade de carga do planeta e evitar danos ao meio ambiente causados pelos processos de desenvolvimento;
- d) sustentabilidade espacial que se refere à configuração rural-urbana equilibrada e uma melhor solução para os assentamentos humanos;
- e) sustentabilidade cultural às especificidades de cada ecossistema.

O objetivo da sustentabilidade é a melhoria da qualidade de vida para a sociedade, pois conforme o artigo 225 da Constituição Federal (CF):

Todos tem o direito ao meio ambiente ecologicamente equilibrado, bem de uso comum do povo e essencial à sadia qualidade de vida, impondo-se ao Poder Público e à coletividade o dever de defendê-lo e preservá-lo para as presentes e futuras gerações. (BRASIL, 1988).

Benedetti et al. (2004) reforçam a necessidade do estabelecimento de parcerias para o sucesso da sustentabilidade, todos os países devem se juntar para uma cooperação para que se tenha um resultado efetivo para o problema, mas, infelizmente, existem algumas disparidades econômicas entre países, o que dificulta ainda mais a união em busca de alternativas para a causa, apesar dessas dificuldades, o meio ambiente não pode continuar sofrendo as consequências, devendo o homem melhorar suas ações na tentativa de manter a existência de vida no planeta Terra.

### 2.1.1 Sustentabilidade Empresarial

Para Hart & Milstein (2004), uma empresa sustentável é aquela que gera, simultaneamente, benefícios econômicos, sociais e ambientais, conhecidos como os três pilares da sustentabilidade, contribuindo com o desenvolvimento sustentável. O desafio sustentável desafia as empresas a funcionarem de uma maneira transparente, responsável tendo em vista a existência de uma bem informada e ativa base de *stakeholders*.

Sustentabilidade empresarial, responsabilidade social empresarial, ética empresarial, cidadania corporativa, performance social corporativa, *Triple Bottom Line* são alguns dos termos utilizados para destacar a responsabilidade das empresas além dos objetivos puramente financeiros. (MACHADO, 2009, p. 26).

No Brasil, existem alguns métodos que avaliam a sustentabilidade das organizações. São indicadores de sustentabilidade elaborados por instituições que trabalham para a sustentabilidade empresarial, e aferidos a partir de questionários e relatórios com dados fornecidos pela própria empresa. Os mais conhecidos do país são: Balanço social (Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas), Relatórios de Sustentabilidade (GRI), Indicadores Ethos (Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social), Guia Exame de Sustentabilidade (Editora Abril) e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA. (LEITE, 2010, p. 6).

Machado et al. (2009) existem dois tipos distintos de *stakeholders*: os primários e os secundários. A participação dos primários é necessária para a sobrevivência da

corporação, e os *stakeholders* secundários não são essenciais à sobrevivência da corporação, embora as ações deles podem danificar (ou beneficiar) significativamente a corporação. Os primários (acionistas e credores) são aqueles que possuem direitos legais sobre os recursos da empresa e os secundários (comunidade, funcionários, consumidores e outros) são aqueles cujo direito sobre a sociedade não é tão claro ou é baseado em critérios de lealdade e ética.

A realização da sustentabilidade empresarial exige que a organização adote um posicionamento estratégico *multi-stakeholder*, que considere em todo o seu negócio os interesses e as necessidades de todos os públicos afetados – diretamente ou indiretamente. De acordo com a visão dos *stakeholders*, a empresa não tem um único objeto, maximizar a riqueza dos acionistas, mas múltiplos objetivos, ou seja, atender a todos os envolvidos, tanto os *stakeholders* primários, quanto os secundários (MACHADO, 2009, p.28).

Num mundo em que as expectativas da sociedade com relação às empresas são crescentes, os recursos naturais tornam-se cada vez mais escassos e as mudanças climáticas globais ameaçam os mecanismos de suporte à vida humana e à atividade econômica, a sustentabilidade cada vez mais deixa de ser vantagem competitiva para ser condição para competir (MACEDO, 2012, p.4).

Gráfico 1 – Evolução das Empresas no Tema Sustentabilidade



Fonte: University of Cambridge (2004 apud BM&FBOVESPA, 2015).

Quadro 1 – Evolução do Tema Sustentabilidade

1950 a 1960	<b>Ignorância Total</b> – Não havia entendimento das empresas acerca de seus impactos socioambientais.
1970	<b>Adaptação Resistente</b> – As empresas se opõem as regulamentações sobre assuntos socioambientais, entendem que são limites a seu crescimento, mas buscam formas de atender as novas obrigações e manter as licenças de operação.
1980	<b>Além da Obrigação</b> – Empresas líderes de mercado começam a ter benefícios em atender além das obrigações legais. Multinacionais estabelecem práticas socioambientais em todas as suas unidades. Práticas de prevenção à poluição ecoeficientes geram ganhos econômicos.
1990	<b>Mudança de rumo</b> – Foram institucionalizadas as questões socioambientais para o aprimoramento tecnológico. Criação de Indicadores de sustentabilidade e certificações.
2000 em diante	<b>Parcerias para um novo modelo de gestão</b> – Conceito de Sustentabilidade é consolidado corporativamente como abordagem da gestão organizacional. Empresas passam a mensurar seus impactos, inovam em produtos e processos. Aumenta o diálogo com <i>stakeholders</i> . Influência significativa na cadeia de valor na adoção da agenda.

Fonte: University of Cambridge (2004 apud BM&FBOVESPA, 2015).

Conforme o quadro 1, o nível de engajamento empresarial passa de uma fase de total ignorância até meados dos anos 70, para um processo resistente de adaptação durante os anos 80. Nos anos 90 surgem as exigências legais e a ideia de que as empresas precisam fazer além dessas exigências, usando isso no direcionamento estratégico. A partir do ano 2000 uma empresa responsável passa a buscar um processo de parceria mediante as questões sociais e ambientais, utilizando em seu favor essas questões (ROMANO, 2010, p.11).

Epstein (2008) menciona seis princípios fundamentais para a formulação de estratégias sustentáveis nas empresas:

- a) liderança, através do desenvolvimento de habilidades para lidar com estas questões;
- b) engajamento, por meio do compromisso do diálogo e consulta das partes interessadas;
- c) alinhamento entre as práticas de sustentabilidade e as metas de desempenho da empresa;
- d) diversidade de raças, habilidades, experiências, sexo e idade em cargos executivos e de direção;
- e) avaliação de desempenho da empresa para progredir em direção a um maior nível de responsabilidade;

f) responsabilidade com partes interessadas da organização.

Scharf (2004) descreve que as organizações sustentáveis devem possuir características em diversas dimensões, garantindo a sua continuidade, sendo que as principais são:

- a) manutenção de uma perspectiva de rentabilidade econômica no médio e longo prazo;
- b) operações dentro da lei, não gerando passivos e prejuízos inesperados;
- c) minimização da dependência de recursos esgotáveis ou sujeitos à escassez;
- d) desenvolvimento de produtos e ou serviços que contribuam para o que é percebido pela sociedade como um benefício social ou ambiental;
- e) estabelecimento de uma relação de respeito e minimização do conflito com os *stakeholders*, ou seja, qualquer pessoa ou entidade que afeta ou é afetada pelas atividades de uma empresa;
- f) cultivo da eficiência no uso dos recursos renováveis e não renováveis, por meio de investimento em tecnologia avançada e soluções de longo prazo;
- g) redução de resíduos e reciclagem dos materiais que descartam;
- h) prática da transparência na gestão, promovendo a confiança entre os vários grupos de *stakeholders*;
- i) não utilização de propagandas que induzam o público a confundir a verdadeira atuação da empresa;
- j) envolvimento em relacionamento com as demandas de ordem global (como aquecimento do planeta) e local (a comunidade que sua atuação afeta), simultaneamente.

Com a necessidade de seguir as mudanças mercadológicas e os modelos de gestão, fruto da globalização e das transformações econômicas, tecnológicas e sociais, a fim de aperfeiçoar os indicadores de sustentabilidade e seu tripé econômico, social e ambiental perante a outros países, é desejável que o Brasil caminhe de acordo com tal evolução proporcionando à sua população um equilíbrio no desenvolvimento, estabelecendo assim um crescimento de valor sustentável. (LOPES, 2015, p. 16)



Dunphy et al. (2003 apud GOMES, 2009, f. 8) utilizam um padrão de evolução de evolução com as fases de evolução das práticas de sustentabilidade que identifica o percurso da empresa e as suas atitudes face a aspectos sociais e ambientais, conforme quadro 2.

Quadro 2 – Fases de Evolução das Práticas de Sustentabilidade

<b>FASE</b>	<b>ATITUDE</b>
1	Rejeição
2	Sem receptividade
3	Cumprimento
4	Eficácia
5	Proatividade estratégica
6	Sustentabilidade Corporativa

Fonte: Adaptado de Dunphy et al. (2003 apud GOMES, 2009, f. 8).

Dunphy et al. (2003 apud GOMES, 2009, f. 9) citam que o investimento em aspectos sociais e ambientais não é um gasto que comprometa a lucratividade, a competitividade.

### 2.1.2 Impactos Ambientais

A atividade humana, no planeta, tem consequências, como alterações das propriedades físicas, químicas e biológicas do meio ambiente, que são causadas em forma de matéria ou energia. Essas alterações são chamadas de impacto ambiental e afetam a segurança, a saúde, o bem-estar, as atividades socioeconômicas, estéticas e sanitárias e a qualidade dos recursos ambientais (VALLE, 1995).

Quadro 3 – Classificação dos Impactos Ambientais

<b>Classificação do Impacto Ambiental</b>	<b>Descrição</b>
Tipo	- Positivo (Benéfico) - Negativo (Adverso)
Modo	- Direto - Indireto
Magnitude	- Pequena Intensidade - Média Intensidade - Grande Intensidade
Duração	- Temporária - Permanente - Cíclico
Alcance	- Local - Regional - Global
Efeito	- Imediato (curto prazo) - Médio prazo - Longo Prazo
Reversibilidade	- Reversível - Irreversível

Fonte: Valle (1995).

Os impactos ambientais possuem uma dinâmica que propaga seus efeitos com o decorrer do tempo, Schenini (2009, p. 15) chama de impactos naturais os causados por fenômenos naturais, como terremotos e erupções vulcânicas, e antropogênico definido como “[...] sendo todas alterações ocorridas no Meio Ambiente causadas pelas atividades dos seres humanos”.

Segundo a resolução 001/86 do Conselho Nacional do Meio Ambiente – CONAMA, impacto ambiental é qualquer alteração das propriedades físicas, químicas e biológicas no Meio Ambiente, causada por qualquer forma de matéria ou energia resultante das atividades humanas que, diretamente ou indiretamente, afetam: a saúde, a segurança, o bem-estar social, as atividades sociais e econômicas, a biota, as condições estéticas e sanitárias do Meio Ambiente e a qualidade dos recursos ambientais. (SCHENINI, 2009, p. 15).

Apesar de algumas empresas estarem adotando práticas sustentáveis em sua gestão, outras empresas estão sendo rebaixadas e deixando a carteira do ISE.

A Petrobrás deixou a carteira em 2009, com a argumentação da BM&FBOVESPA de que a Petrobrás estaria desrespeitando a Resolução de número 315/2002 do Conselho Nacional do Meio Ambiente referente a 50 partículas por milhão 2 (PPM) de enxofre a partir de janeiro de 2009.

A Vale deixou a carteira recentemente devido à tragédia ambiental causada pelo rompimento das barragens da empresa Samarco em Mariana (MG), empresa

na qual detém 50% de participação. Além disso, a mineradora também é processada por crimes ambientais em Nova Lima (MG).

## 2.2 Índices de Sustentabilidade Empresarial

Existem alguns índices de sustentabilidade, o primeiro índice foi *Domini 400 Social Index*, lançado em 1990, mas o primeiro índice de sustentabilidade criado para uma bolsa de valores foi o DJSI, criado em 1999 para a bolsa de Nova York. O ISE da BM&FBOVESPA em São Paulo foi o primeiro índice da América Latina. (GARCIA; ORSATO, 2013, p. 5).

Conforme Deyoung (2016) mais de 600 empresas com sede nos EUA e no Canadá são convidadas para participar da avaliação do DJSI da América do Norte a cada ano. Das empresas convidadas, 211 não responderam o questionário, e 336 foram avaliados com base em informações públicas em 2015 e 145 empresas foram selecionadas para o DJSI da América do Norte.

Para participar do DJSI leva esforço significativo, por que as empresas devem submeter-se a isso se as empresas não têm certeza de ser incluído? Deyoung (2016) comenta em seu artigo que as empresas respondem a DJSI para ver a que nível e onde devem fazer as correções para ir bem no futuro.

No Quadro 4, apresenta-se os principais Índices de Sustentabilidade existentes no mundo.

Quadro 4 – Índices de Sustentabilidade

Índice	Ano e Fundador	Característica
Domini 400 Social Index	1990 <i>Kinder, Lydenberg, Domini and Co.</i>	Composto por uma seleção de 400 empresas norte americanas, sendo 250 incluídas no índice S&P500, 100 companhias que não estão inclusas no S&P500, mas são representativas em seu setor e, 50 companhias que representam fortes características de apelo social.
Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI)	1999 <i>Dow Jones Indexes, STOXX Limited e SAM-The Sustainable Asset Management Group.</i>	Calculados e analisados de maneira semelhante ao <i>Dow Jones Global Indexes</i> e são sub-categorizados em dois índices: o <i>DJSI World</i> e <i>DJSI STOXX</i> , esse último que é um índice composto de empresas européias.

Ethibel Sustainability Indices (ESI)	<i>Standard &amp; Poor's (S&amp;P).</i>	Composto por quatro índices regionais, que são ESI Global, ESI Américas, ESI Europa e ESI Ásia-Pacífico.
Calvert Social Index	2004 Calvert Corporation.	Composto por 680 empresas selecionadas entre cerca de 1.000 das maiores empresas de capital aberto dos Estados Unidos
KLD Indices	<i>KLD Research and Analytics.</i>	Também desenvolveu o <i>Corporate Social Ratings Monitor</i> , que é um banco de dados para pesquisa de fins sociais que compreende mais de 4.000 empresas do mercado norte americano.
FTSE4Good	2001 Grupo empresarial britânico.	É derivado do índice global FTSE, especificamente do <i>FTSE-All Share Index (UK)</i> e do <i>FTSE All-World Developed Index (Global)</i> .
Socially Responsible Index (SRI)	2004 Bolsa de valores de Johannesburgo, na África do Sul	Considerado o primeiro índice de sustentabilidade surgido em um país emergente.
Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)	2005 BM&FBOVESPA	Originalmente financiado pelo <i>International Finance Corporation (IFC)</i> , braço privado do Banco Mundial. Seu desenho metodológico é de responsabilidade do Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (GVces).

Fonte: Garcia e Orsato (2013).

### 2.2.1 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) BM&FBOVESPA

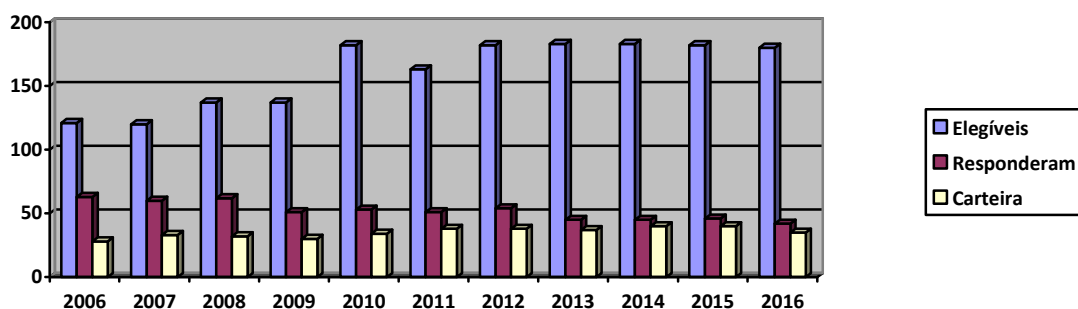
O índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) foi uma iniciativa pioneira na América Latina, surgiu com o objetivo de criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade contemporânea e estimular a responsabilidade ética das corporações através de boas práticas empresariais.

Criado desde 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA) em parceria com entidades profissionais ligadas ao mercado de capitais, o índice visa oferecer aos investidores uma opção de carteira composta por ações de empresas que apresentam reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial.

Tem como objetivos refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade social e a sustentabilidade empresarial, bem como atuar como promotor de boas práticas no meio empresarial. O índice constitui uma ferramenta de análise comparativa das empresas listadas na BM&FBOVESPA sob a ótica da sustentabilidade corporativa, baseada na eficiência econômica, no equilíbrio ambiental, na justiça social e na governança corporativa. (BOVESPA, 2005).

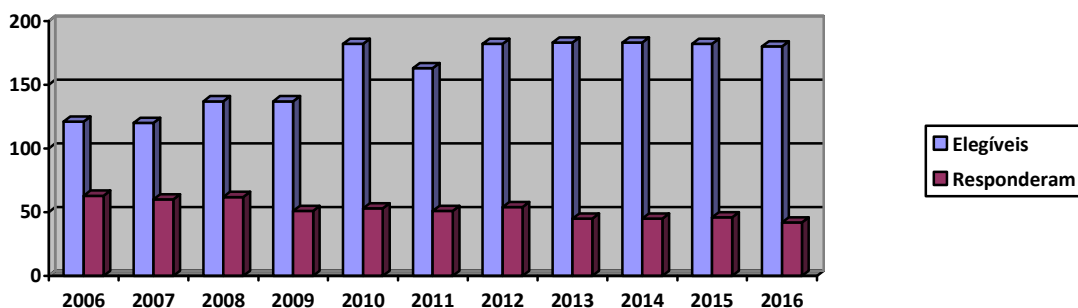
O gráfico 2 mostra a quantidade de companhias habilitadas a participar do ISE, de questionários respondidos e de empresas selecionadas.

Gráfico 2 – Empresas Elegíveis, Respondentes e Carteira do ISE entre 2006 e 2016



Fonte: Elaborado pelo autor, com base em BM&FBOVESPA (2016).

Gráfico 3 – Empresas Elegíveis e Respondentes do ISE entre 2006 e 2016

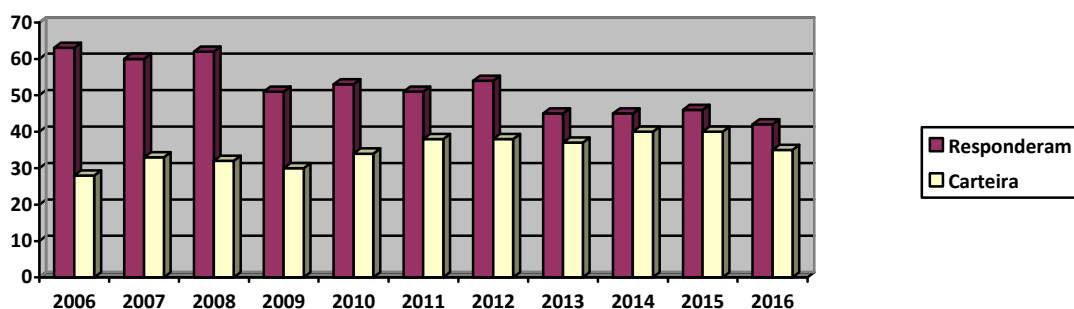


Fonte: Elaborado pelo autor, com base em BM&FBOVESPA (2016).

O Gráfico 3 mostra a proporção das empresas elegíveis entre as empresas respondentes do ISE entre os anos de 2006 a 2016. Nota-se que no decorrer dos anos o número de entidades respondentes caiu, que segundo Beato (2009) primeiramente pode ser que as empresas que não responderam aos questionários

não haviam interesse de participar do índice, segundo que essas companhias não se achavam em condições de atender aos critérios levantados pelos gestores do ISE, portanto, preferiram não responder e terceira hipótese que não teriam sequer uma estrutura necessária.

Gráfico 4 – Empresas Respondentes e carteira do ISE entre 2006 e 2016



Fonte: Elaborado pelo autor, com base em BM&FBOVESPA (2016).

O Gráfico 4 mostra a composição das carteiras do ISE entre os anos de 2006 a 2016. Em relação às empresas que o compõe, nota-se que no decorrer dos anos o número de entidades participantes aumentou, o que deixa evidente que mais empresas procuram ser responsáveis social e ambientalmente para que sejam reconhecidas pelo mercados.

A primeira carteira do ISE 2005/2006 foi anunciada em 1º de dezembro de 2005, foi composta por 28 empresas, representadas por 33 ações, com as seguintes empresas: ALL América Latina, Aracruz, Belgo Mineira, Bradesco, Banco do Brasil, Braskem, CCR Rodovias, Celesc, Cemig, Cesp, Copel, Copesul, CPFL Energia, DASA, Eletrobrás, Eletropaulo, Embraer, Gol, Lochpe-Maxion, Banco Itaú, Itaú S/A, Natura, Perdigão, Suzano Papel, Tractebel, Unibanco, VCP e WEG. (BM&FBOVESPA, 2015).

A penúltima carteira do ISE foi anunciada em 26 de novembro de 2015 e vigorou até 29 de dezembro de 2016. A décima primeira carteira traz um expressivo aumento da transparência por parte das companhias. A porcentagem de empresas que autorizaram a abertura das respostas do questionário saltou de 85% para 94%, ou seja, das 35 empresas, 33 autorizaram as respostas. Foram convidadas a participar da carteira 180 companhias que detinham as 200 ações mais líquidas da Bolsa na virada da carteira, em janeiro de 2015. A carteira reuniu 40 ações de 35 companhias, que representam 16 setores, com as seguintes

empresas: AES Tietê, Cemig, Eletrobrás, Itaú S/A, Cesp, B2W Digital, Cielo, Eletropaulo, Itaú Unibanco, Santander, Banco do Brasil, Embraer, SulAmérica, Copel, Even, Klabin S/A, Telef Brasil (Telefônica), Bradesco, CPFL Energia, Fibria, Light S/A, Tim Part S/A, Braskem, Duratex, Fleury, Lojas Americ (Lojas Americanas), Tractebel, BRF S/A, OI S/A, Ecorodovias, Lojas Rener, CCR S/A, Energias BR (EPD), Natura e Weg.

A carteira mais recente do ISE foi anunciada em 24 de novembro de 2016 e vigorará de 02 de janeiro de 2017 a 05 de janeiro de 2018. A décima segunda carteira reúne 38 ações de 34 companhias, foram convidadas 179 companhias, destas, 41 participaram do processo, sendo 39 como elegíveis e duas como treineiras. A carteira do ISE para 2017 marca o início da divulgação das respostas do questionário como pré-requisito para a participação no Índice. Com isso as respostas das 34 companhias estão disponíveis no site da BM&FBOVESPA, chegando a 100% de publicação das respostas dos questionários do ano anterior e seu relatório de sustentabilidade no modelo GRI, aderindo formalmente e publicamente a compromissos voluntários amplamente legitimados, relacionados desenvolvimento sustentável.

A Celesc e MRV retornam para a carteira em 2017 e empresa OI entrou em situação especial, deixando de fazer parte da carteira do ISE em 22 de junho de 2016 e a empresa Tractebel altera a razão social para Engie em 21 de julho de 2016. (BM&FBOVESPA, 2016).

### 2.2.2 Processo de Seleção

Para integrar a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial, as ações devem estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das três carteiras anteriores, em ordem decrescente ao Índice de Negociabilidade (IN), ocupem as 200 primeiras posições no último ano, e atender, simultaneamente, aos seguintes critérios, conforme a Bovespa mostra:

- a) ter participação nas negociações, de pelo menos 50% dos pregões realizados nos 12 meses anteriores ao início da reavaliação da carteira;
- b) não ser classificado como *Penny Stock* (ativos cuja cotação seja inferior a R\$ 1,00 (um real));

- c) atender aos critérios de sustentabilidade determinados pelo Conselho Deliberativo;
- d) preencher um questionário bem abrangente considerando o desempenho da companhia em sete dimensões: governança-corporativa, econômico-financeira, ambiental, social, geral, natureza do produto e mudanças climáticas. Os questionários são específicos conforme o segmento de atuação, o preenchimento e a resposta é de forma voluntária da parte da empresa participante; após enviados, as empresas devem apresentar documentos que comprovem, por amostragem, evidências do que foi respondido para o CISE;
- e) o questionário foi desenvolvido pela equipe do Conselho Deliberativo do ISE (CISE) e, segundo a BM&FBOVESPA, é composto de diferentes aspectos da sustentabilidade:

- Dimensão Geral: compromissos com o desenvolvimento sustentável, alinhamento às boas práticas de sustentabilidade, transparência das informações corporativas e práticas de combate à corrupção.
- Dimensão Natureza do Produto: impactos pessoais e difusos dos produtos e serviços oferecidos pelas empresas, adoção do princípio da precaução e disponibilização de informações ao consumidor.
- Dimensão Governança Corporativa: relacionamento entre sócios, estrutura e gestão do Conselho de Administração, processos de auditoria e fiscalização, práticas relacionadas à conduta e conflito de interesses.
- Dimensões Econômico-Financeira, Ambiental e Social: políticas corporativas, gestão, desempenho e cumprimento legal.
- Dimensão Mudanças Climáticas: política corporativa, gestão, desempenho e nível de abertura das informações sobre o tema. (BOVESPA, 2010).

Para a inscrição no ISE é necessário efetuar o pagamento de uma taxa para participação das empresas no processo seletivo de cada ano. As taxas de participação variam em função da capitalização bursátil das empresas e os valores são corrigidos anualmente considerando a inflação (IPCA), conforme previsto no Regulamento do ISE.



Tabela 1 – Taxas de Participação no Processo ISE 2017/2018

<b>Capitalização bursátil</b>	<b>Taxa inscrição</b>
Simulado	R\$ 6.650,00
Treineira	R\$ 6.650,00
Inferior a R\$ 1,5 bi	R\$ 18.860,00
Entre R\$ 1,5 bi e R\$ 5 bi	R\$ 21.930,00
Entre R\$ 5 bi e R\$ 20 bi	R\$ 24.940,00
Superior a R\$ 20 bi	R\$ 27.880,00

Fonte: BM&FBOVESPA (2017).

A taxa para participação é estabelecida para adequada cobertura das despesas envolvidas no processo de revisão e gestão do índice.

Para a seleção das empresas que comporão a carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial é utilizado um questionário-base, o qual é revisado anualmente e agrupado nas sete dimensões. O questionário é enviado para as empresas que apresentarem as seguintes características: ações entre as 200 mais líquidas da BM&FBOVESPA, nos doze meses anteriores à avaliação; negociadas, nesse período, em pelo menos 50% dos pregões; e que atendam aos critérios de sustentabilidade referenciados pelo Conselho do ISE. Dentre elas, até 40 entidades farão parte da carteira. (MACEDO, 2012).

Depois das verificações, são definidas pelos avaliadores as melhores empresas para compor a carteira, com o limite de 40 empresas.

É excluída da carteira do índice a empresa que:

- a) deixar de cumprir qualquer um dos critérios de inclusão;
- b) entrar, durante o período vigente da carteira, em regime de recuperação judicial ou falência;
- c) resultar, no caso de oferta pública, em retirada de circulação de parcela significativa de ações do mercado;
- d) deixar, durante a vigência da carteira, de cumprir algum critério que altere significativamente seus níveis de sustentabilidade e responsabilidade social;
- e) suspender negociação da respectiva ação por mais de 50 dias.

## 2.3 Fatores para Adesão a Sustentabilidade

Existem algumas características das empresas mencionados na literatura que podem determinar a adoção de uma estratégia em participar de projetos de sustentabilidade, como o ISE. A BM&FBOBESPA (2012, p. 18) destaca os seguintes fatores: Capacidade de inovar, Atuação internacional, Porte da empresa e disponibilidade de recursos, Envolvimento da alta gestão e Visibilidade/atenção da mídia.

Nunes, Teixeira e Nossa (2009, p. 338) teve a finalidade de investigar as variáveis que influenciam a adesão das empresas ao ISE. O estudo foi realizado à luz da teoria dos *shareholders* e *stakeholders* com uma amostra de 124 empresas e concluíram há indícios de que o tamanho das empresas e o setor de atividade são determinantes que influenciam a adesão das empresas ao ISE. Já no trabalho de Vellani, Albuquerque e Chaves (2009) verificou-se que não há correlação entre valor de mercado e sustentabilidade empresarial, que a relação pode ser mensurada ao aplicar uma regressão linear cuja variável dependente, valor de mercado, é explicado pelo valor contábil, desempenho econômico, social e ambiental.

Nunes (2010) analisou individualmente as companhias do setor de energia elétrica e do setor bancário, além de ter sido realizada uma análise sem divisão setorial da carteira de 2009 do ISE, através do teste de Mann-Whitney, indicaram que não há diferenças, captadas pelos indicadores contábeis selecionados, entre as empresas sustentáveis e as que não são.

Bansal e Roth (2000) e Kolk e Mulder (2011) afirmam que há três motivações principais para decidir ingressar em iniciativas voluntárias dessa natureza: competitividade, legitimação, responsabilidade ecológica de fundo ético (valores e princípios próprios). E a apresenta os principais benefícios esperado pelas empresas:

- a) **vantagem competitiva:** como *first mover*. A regulação ambiental estimula a inovação e gera menores custos ou aumento do valor da empresa, compensando os eventuais custos de *compliance*;
- b) **ganho reputacional:** a construção da reputação, na medida em que é uma construção social, requer diálogo e transparência proativa por parte das empresas;

- c) **possibilidade de exercer influência no ambiente regulatório:** o fato da organização se antecipar às regulamentações, que podem ser estabelecidas no futuro, trazem vantagem competitiva as empresas pioneiras;
- d) **acesso ao conhecimento:** esse tipo de iniciativas voluntárias envolve, em geral, compartilhamento de conhecimento entre seus membros, possibilitando, desta forma, a aquisição de conhecimentos sobre práticas, códigos e sistemas mais eficazes de gestão das questões ambientais, um movimento cooperativo positivo.

Nunes, Teixeira e Nossa (2009), citam algumas variáveis que influenciam na adesão das empresas ao Índice de Sustentabilidade Empresarial. Destacam-se: tamanho das empresas, setor de atividade, concentração acionária e localização (país). Apresentando apenas indícios de que tais variáveis tenham relação de influência para inclusão no ISE.

Andrade (2013), com o objetivo de identificar as determinantes para a adesão ao ISE, testaram o tamanho da empresa, endividamento, capacidade de financiamento, rentabilidade, crescimento das vendas, setor de atividade e crise financeira mundial. Foram coletados dados anuais das empresas no período de 2006 a 2011, utilizando regressões do tipo *logit* e de dados em painel. Os resultados obtidos demonstraram que as empresas que têm maior tamanho, maior rentabilidade e são de setores considerados de alto impacto ambiental, possuem maior probabilidade de aderirem ao ISE.

Orsato et al. (2015) com a seguinte questão: por que, então, as empresas dedicam recursos para participar de índices de sustentabilidade como o ISE? Para responder a essa pergunta, os autores realizaram entrevistas em três etapas, duas incluídas no ISE e uma que não aderiu ao índice. Em todos os casos, os entrevistados disseram que não há realmente influência da participação no ISE no valor de suas ações. Compor o ISE é, para as empresas que fazem parte do índice, consequências de um processo *natural* de incorporação de preocupações ambientais e sociais na estratégia de negócios. A decisão de participar do ISE não é uma tentativa isolada de aumentar o valor da empresa, e sim uma questão de coerência e alinhamento entre sustentabilidade e estratégia corporativa. São fatores

intangíveis e indiretos da sustentabilidade que influenciam o desempenho do negócio.

As empresas que participam do ISE têm expectativa de ganho de prestígio e reputação, embora não consigam dimensionar o impacto. Em levantamento com 400 empresas globais, realizado em 2011, a consultoria *GlobeScan* constatou que 50% consideravam que aumentar a transparência do negócio é a atitude mais importante para ganhar confiança do público. Empresas comprometidas com a sociedade atraem mais atenção da mídia e do público e conseguem diferenciar-se mais facilmente. Entretanto, fazer parte do ISE não traz benefícios, a sustentabilidade é considerada como vantagem competitiva. (ORSATO, 2015, p.164).

Deyoung (2016) comenta que o DJSI ajuda a impulsionar o desempenho interno, através do simples ato de responder à avaliação, as empresas recebem benefícios e podem obter:

- a) referência contra as melhores práticas conforme definido pela comunidade de investidores;
- b) identificação de pontos fortes e áreas de melhoria;
- c) expansão da rede da equipe de responsabilidade social em toda a empresa;
- d) criação de compreensão interna sobre responsabilidade corporativa.

## 2.4 Resumo dos Estudos Avaliados Neste Referencial Teórico

Quadro 5 – Publicações Acadêmicas do ISE

(continua)

Autores/Ano	Problema	Resultado
<b>Cavalcanti, Bruni e Costa (2007).</b>	Há diferença no desempenho das ações que compõem o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) com o desempenho das carteiras que formam o Índice Bovespa (Ibovespa) e o Índice Brasil (IBrX)?	(a) não há evidências de um desempenho superior do ISE no período posterior à sua criação; (b) há, porém, indicações de que as carteiras retroagidas do ISE apresentaram melhor desempenho no período anterior à criação do índice, sugerindo que a precificação teria ocorrido antes de sua divulgação oficial; (c) ainda assim, não foi possível identificar um momento específico que marcasse a elevação percebida nos preços; e (d) grande parte do melhor desempenho obtido pelo ISE no período que antecede sua criação pode ser creditado ao desempenho das instituições financeiras que o compõe.
<b>Rezende, e outros (2008).</b>	O retorno do Índice de Sustentabilidade Empresarial é semelhante aos demais índices de ações (Ibovespa, Ibrx e IGC)?	O retorno do ISE é semelhante aos índices de ações convencionais.
<b>Dias e Barros (2008).</b>	O anúncio de ingresso da empresa na carteira do ISE gera retornos anormais aos acionistas?	As empresas que fazem parte da Carteira do ISE obtêm retornos anormais, estatisticamente significantes, quando comparadas com empresas pares do mesmo setor econômico.
<b>Bogéa, Campos e Camino (2008).</b>	Aderir ao ISE cria valor para a empresa (aumento no preço das ações)?	Nenhuma evidência estatística; foram encontradas evidências de retornos negativos anormais.
<b>Machado e Machado (2008).</b>	Há alteração no preço da ação de uma empresa, após a divulgação pela BOVESPA da sua aderência ao ISE?	Não há evidências de que o ingresso das empresas no índice ISE da Bovespa contribuiu significativamente para a alteração do preço das ações.

(continuação)

Autores/Ano	Problema	Resultado
<b>Luz, Silva e Coelho (2008).</b>	O mercado de capitais brasileiro e o norte-americano precificam positivamente as ações das empresas listadas no ISE?	i) as ações das empresas que entraram para o ISE se valorizaram, assim como as que saíram do índice se desvalorizaram, nos pregões próximos ao anúncio da carteira; ii) a valorização na entrada ou a desvalorização na saída foi maior no mercado norte-americano; iii) a valorização obtida na entrada é menor que a desvalorização recebida na saída; iv) o impacto sobre o preço das ações foi observado mais rapidamente no mercado norte-americano do que no mercado brasileiro; e v) das empresas sustentáveis, as pertencentes ao setor de <i>commodities</i> apresentaram o menor retorno em relação às empresas dos demais setores.
<b>Nunes, Teixeira e Nossa (2009).</b>	Quais são as variáveis que influenciam a adesão de uma empresa ao ISE?	Há indícios de que o tamanho das empresas e o setor de atividade são determinantes que influenciam na adesão das empresas ao ISE. As variáveis localização, concentração acionária, ser emissora de ADR e ser de propriedade estatal, estatisticamente, não apresentaram relação de influência para a inclusão das empresas ao ISE.
<b>Vellani, Albuquerque Chaves (2009).</b>	Como mensurar a relação entre Valor de Mercado e Sustentabilidade Empresarial?	Indicam que somente o <i>bottom line</i> econômico da Sustentabilidade Empresarial é capaz de explicar o Valor de Mercado.
<b>Machado, Machado Corrar (2009).</b>	A rentabilidade média do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é igual à rentabilidade dos demais índices da BOVESPA?	Não existe diferença significativa entre o ISE e os demais índices da BOVESPA. O retorno médio dos índices é semelhante.
<b>Beato e outros (2009).</b>	A rentabilidade do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) é superior à rentabilidade do índice geral BOVESPA?	A metodologia do ISE/Bovespa abrange três dimensões da sustentabilidade e que apresenta rentabilidade superior aos índices tradicionais, verificou-se que, desde o seu lançamento, poucas empresas aderiram a esse índice.

(continuação)

Autores/Ano	Problema	Resultado
<b>Guimarães (2010).</b>	A permanência ou a passagem das empresas pelo ISE consegue influenciar seu valor de empresa a longo prazo?	A relação entre participar do ISE e o valor da empresa não foi estatisticamente significativa, no período. O resultado é contrário à mensagem transmitida pela BM&FBOVESPA de que a longo prazo as empresas que praticam ações sustentáveis gerarão maior valor aos investimentos.
<b>Leite, Menezes e Martins (2010)</b>	As empresas do setor agroindustriais, classificadas como sustentáveis tem resultados superiores às demais refletidos nos indicadores de desempenho?	O mercado não faz diferença entre empresas do ISE ou não ISE.
<b>Nunes (2010).</b>	Houve diferenças significativas nos índices contábeis das empresas sustentáveis em relação a outras companhias equivalentes não reconhecidas como sustentáveis?	Não há diferenças captadas pelos indicadores contábeis selecionados, entre as empresas sustentáveis e as que não são assim consideradas.
<b>Gonçalves (2010).</b>	Os resultados, por meio da análise de indicadores econômico-financeiros, de empresas listadas no ISE foram influenciados após o evento da certificação do ISE?	Não há alterações dos indicadores econômicos das empresas listadas no ISE após o evento da certificação.
<b>Santos Filho (2010).</b>	Existe algum impacto observado no valor da ação da empresa pela divulgação da carteira do ISE?	Relação positiva entre a participação de algumas empresas nas carteiras do ISE e o desempenho financeiro das suas ações, além de mostrar que os investimentos necessários em desenvolvimento sustentável não acarretam perdas, visto a predominância de retornos anormais positivos em todas as situações analisadas neste estudo.
<b>Tavares (2011)</b>	A responsabilidade social corporativa aumenta o valor da empresa e o retorno do acionista no mercado brasileiro?	Revela que as empresas que saem do ISE apresentam retornos anormais negativos. Por outro lado, empresas que entram no ISE apresentam retornos anormais positivos, embora os resultados não sejam estatisticamente significativos.

(continuação)

Autores/Ano	Problema	Resultado
<b>Nogueira e Gomes (2012)</b>	Desempenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) sob a perspectiva do Retorno Ajustado ao Risco: sustentabilidade gera retorno?	Observou-se que os resultados foram semelhantes e o ISE superou os resultados de alguns dos demais índices da BOVESPA, de forma que o investimento no ISE, mostra-se válido tendo em vista seu desempenho histórico.
<b>Macedo, Barbosa, Callegari, Monzoni e Simonetti (2012)</b>	Qual o Valor do Ise?	Mostrar o importante papel do ISE de facilitar o acesso a informações detalhadas que podem complementar nosso trabalho de seleção de ativos bem como de ser um parâmetro padronizado para avaliação de desempenho das empresas em relação ao investimento com responsabilidade socioambiental.
<b>bansal, Bressan, Iquiapaz, Moreira (2013)</b>	Quais variáveis são determinantes de Adesão de empresas brasileiras ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA?	Os resultados obtidos demonstraram que as empresas que têm maior tamanho, possuem maior rentabilidade e são de setores considerados de alto impacto ambiental, possuem maior probabilidade de aderirem ao ISE.
<b>Garcia e Orsato (2013).</b>	Porque participar do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)?	O estudo evidenciou que não há correlação entre o fato de uma empresa aderir ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o impacto no valor das ações da empresa.
<b>Santos, Schlichting, Correa e Antonovz (2013)</b>	Quantas empresas listadas no IBOVESPA que têm a certificação ISO 14001 estão classificadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE da Bolsa de Valores de São Paulo?	Verificou-se que, das 66 empresas listadas no IBOVESPA, 53 delas tinham a certificação ISO14001, e que, desse montante, 29 estavam presentes no ISE.
<b>Esteves e Pascoal (2014).</b>	Que os recursos naturais não são fontes inesgotáveis já é sabido. Mas como um selo como o Índice de Sustentabilidade Empresarial pode impactar no controle dos custos ambientais e ainda melhorar a imagem de uma empresa diante do mercado de ações?	O ISE pode influenciar na imagem das entidades que possuem o selo, pois, cuidar da imagem e dos impactos ambientais não é apenas uma questão de embelezar o nome das organizações, mas, sim, é uma questão de sobrevivência das mesmas e do próprio planeta.
<b>Favaro e Rover (2014).</b>	Existe associação entre os indicadores econômico-financeiros e a entrada das empresas no ISE?	Existe quatro indicadores associados à entrada das empresas no ISE, são eles: Ativo, Valor de Mercado, Receita e Lucro. Assim, percebe-se que o tamanho da empresa é uma característica determinante para que ela faça parte da carteira do ISE.



(conclusão)

Autores/Ano	Problema	Resultado
<b>Los G. Z. (2014).</b>	Evidenciação socioambiental: um estudo nas empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA?	O estudo revela que quanto maior o gasto com indicadores sociais internos, maior seria o valor adicionado a distribuir das organizações da amostra. Quanto maior o nível de funcionários das empresas da amostra, bem como quanto maiores forem os gastos com meio ambiente, maior será o valor adicionado a distribuir por elas.
<b>Oliveira (2016).</b>	Qual a eficiência operacional de companhias pertencentes e não pertencentes à carteira ISE?	As companhias da carteira ISE apresentam eficiência operacional inferior às demais companhias, à medida que não alcançaram eficiência operacional de 100% (DEA – BCC – VRS), ao longo dos anos, o que leva a se concluir que o fato dessas companhias serem consideradas como de conduta sustentável, necessariamente, não se reflete em sua eficiência operacional.

Fonte: Elaborado pelo autor, com base nos autores citados.

### **3 METODOLOGIA**

Neste capítulo, será apresentada uma visão geral relacionada à metodologia aplicada no estudo.

#### **3.1 Método da Pesquisa**

Para Hair (2005, p. 30), a pesquisa é uma busca com o objetivo de discernir a verdade. Aqueles que realmente pesquisam estão procurando por respostas.

O método científico que alicerça a linha de raciocínio desta pesquisa é o Indutivo. Silva e Menezes (2001, p. 26) explicam que “[...] no raciocínio indutivo a generalização deriva de observações de casos da realidade concreta”.

#### **3.2 Características da Pesquisa**

As características da pesquisa são divididas quanto aos objetivos, à abordagem do problema, aos procedimentos e à população e amostra da pesquisa.

##### **3.2.1 Quanto aos Objetivos**

O presente trabalho classifica-se em descritivo, pois busca descrever os dados que serão coletados na pesquisa.

Segundo Malhotra (2001, p. 106), trata-se de “prover critérios e compreensão [...]”, é caracterizada por flexibilidade e versatilidade com respeito aos métodos, porque não são empregados protocolos e procedimentos formais de pesquisa, na verificação e compreensão dos critérios para participação e seleção no ISE.

##### **3.2.2 Quanto à Abordagem do Problema**

A abordagem do problema da pesquisa é qualitativa, pois, conforme Malhotra (2005), a Pesquisa Qualitativa tem o objetivo de fornecer critérios, desenvolver descobertas que possam ser utilizadas no desenvolvimento do tema proposto pelo pesquisador, e proporcionar melhor visão e compreensão do contexto do problema.

### 3.2.3 Quantos aos Procedimentos

Para alcançar o objetivo proposto, a pesquisa foi feita através do método de coleta de dados *survey*, por meio de um roteiro de entrevista que foi o instrumento de pesquisa. A análise dos dados foi realizada através de técnicas da Análise de Conteúdo, segundo Bardin (2011). A pesquisa foi feita com a população-alvo de 243 empresas, da qual foram obtidas 74 respostas, caracterizando uma amostra de 74 empresas, ou seja, as empresas consideradas elegíveis listadas no BM&FBOVESPA, entre 2009 e 2016.

Segundo Hair (2005), *survey* é um procedimento para coleta de dados primários a partir de indivíduos. Os dados podem variar entre crenças, opiniões, atitudes e estilo de vida até informações e características de uma empresa, como lucro e número de funcionários.

A análise do conteúdo é um conjunto de instrumentos de cunho metodológico em constante aperfeiçoamento, que se aplica a discursos extremamente diversificados (BARDIN, 2011, p. 15).

### 3.2.4 População e Amostra da Pesquisa

A população é o conjunto de 243 empresas que foram consideradas elegíveis para compor o ISE, pelo menos um ano, entre 2009 e 2016. A amostra foi constituída pelas empresas que participaram da pesquisa, em um total de 74 entrevistas. Este conjunto de empresas da amostra, por sua vez, foi subdividido em dois grupos: 1) 22 empresas que tentaram ingressar na carteira do índice, e 2) 52 empresas que não tentaram ingressar.

### 3.2.5 Pré-Análise

As ações da etapa de Pré-Análise foram a elaboração do roteiro de entrevista, a realização do pré-teste e a revisão do roteiro de entrevista.

Para o alcance do objetivo do estudo, foi elaborado um instrumento para obter a coleta dos dados. Primeiramente, foi utilizada a entrevista semiestruturada, realizada por telefone, com três executivos, para fins de aperfeiçoamento do instrumento e, após revisão e alguns ajustes, as demais entrevistas foram realizadas. Conforme Roesch (2007), essa é a forma mais indicada para pesquisas nas quais se propõe levantar a opinião da amostra escolhida.

### 3.2.6 Elaboração do Instrumento de Coleta de Dados

O instrumento de coleta de dados, utilizado nesta pesquisa, foi um roteiro de entrevista semiestruturado, guiado com questões com uma organização flexível que permitiu uma ampliação dos questionamentos à medida que as informações foram sendo fornecidas pelo entrevistado.

O roteiro de entrevista apresentou dois tipos de questões. O primeiro tipo foi destinado para mensurar a opinião dos executivos das empresas que já tentaram participar do ISE, já o segundo tipo para os executivos das empresas que não tentaram.

Para a validação do roteiro de perguntas, foram feitas três entrevistas entre os dias 15 e 19 de agosto de 2016, via telefone, com executivos de empresas da amostra, para verificar se as motivações já identificadas na revisão bibliográfica abrangem, totalmente, as razões que levam a empresa a tentar a adesão ao ISE. Isso permitiu um maior entendimento com os conceitos teóricos. As ligações duraram por volta de 15 minutos cada. As respostas e comentários foram anotados em uma ficha. As questões foram:

- a) Quais os fatores que motivaram a aderir ao ISE?;
- b) Como foi o processo decisório para tentar a adesão?;
- c) O custo do processo de adesão é muito alto?;
- d) Quais as principais dificuldades encontradas?;

- e) Os benefícios foram os esperados?;
- f) Gerou mudanças na empresa?;
- g) Pretende continuar/tentar novamente?.

As três entrevistas semiestruturadas foram realizadas com empresas diferentes, sendo duas empresas da região sudeste, uma do ramo de cosméticos e outra do setor elétrico. Essas empresas estão presentes no ISE desde a sua criação. A decisão de aderir ao ISE partiu das diretorias, que passaram por muitas mudanças de gestão, com investimentos em treinamentos para as equipes de sustentabilidade. Inclusive, uma das empresas citou que a diretoria possui mais de 40 colaboradores, para atender os critérios e os questionários do ISE e, também, para a elaboração do relatório de sustentabilidade anual, pois pretendem continuar na carteira. As duas empresas pertencentes à carteira do ISE citaram as seguintes motivações para adesão ao ISE: vantagem competitiva, benefícios ambientais, responsabilidade social, engajamento de todos (inclusive, dos clientes e parceiros), fortalecimento da marca e retorno financeiro.

A outra empresa da região nordeste do ramo de alimentos que se encontra na relação de empresas elegíveis, mas que até o momento ainda não pertenceu a carteira do ISE, alegou que, apesar de possuir o relatório anual de sustentabilidade, falta ainda uma estrutura organizacional adequada, que o custo para adequação talvez não desse um retorno significativo para a empresa e que a decisão de não participar da carteira é uma estratégia da diretoria.

Fortalecimento com os canais de diálogo e comunicação com mídia, e transparência das informações da empresa na divulgação das respostas dos questionários foram algumas das motivações para aderir ao ISE, que foram identificadas nas entrevistas e utilizadas para ampliar as opções de fatores para aderir ao ISE no roteiro de entrevistas.

Depois da revisão feita a partir do pré-teste, as questões do roteiro de entrevista das empresas que já tentaram a adesão ao ISE, foram:

- a) Quais os benefícios para a empresa que faz parte do ISE?;
- b) Como foi o processo decisório para tentar a adesão?;
- c) O processo de adesão ao ISE estabeleceu um engajamento entre os envolvidos na empresa?;

- d) A vantagem competitiva foi um fator importante para a adesão ao ISE?;
- e) A empresa busca novos conhecimentos, práticas, códigos e sistemas mais eficazes de gestão das questões ambientais?;
- f) O ISE promoveu uma redução de custo de capital da empresa, sendo um dos motivos que levaram à adesão ao ISE? Se sim, houve a esperada redução?;
- g) Diante das incertezas regulatórias, o ISE deu a oportunidade da organização de se antecipar às regulamentações que podem ser estabelecidas no futuro?;
- h) Houve aumento no valor da empresa após a adesão ao ISE?;
- i) O ISE fortaleceu os canais de diálogo e comunicação com mídia?;
- j) Promover a reputação da empresa foi um dos objetivos da adesão ao ISE? Gerou resultado o esperado?;
- k) Quais os dois fatores mais importantes que levaram a empresa a aderir ao ISE?
- l) Como a adesão ao ISE favoreceu os dois itens mais importantes?
- m) O Custo do processo de adesão é muito alto?
- n) Quais as principais dificuldades encontradas?
- o) Os benefícios foram os esperados? Sim? Não? Por quê?;
- p) Gerou mudanças na empresa? Quais?;
- q) Pretende continuar/tentar novamente?;

E para as empresas que não tentaram a adesão, as questões foram:

- a) A empresa já pensou em tentar aderir ao ISE? Se sim, quais os fatores motivadores? Se não, por quê?
- b) A estrutura da empresa seria um fator para não tentar a adesão ao ISE?
- c) Os custos para adesão ao ISE são altos?
- d) A empresa visualiza dificuldades no processo de adesão?
- e) Dos fatores abaixo, qual o mais significativo para não tentar a adesão?
- f) Quais benefícios a empresa enxerga se aderir ao ISE?
- g) Você acha que com a adesão ao ISE a empresa não ganharia com: reconhecimento do mercado, transparência na evidenciação das ações da empresa, engajamento entre os envolvidos, vantagem competitiva, busca

de novos conhecimentos, redução de custo de capital, antecipação das regulamentações que podem ser estabelecidas no futuro, aumento no valor da empresa, fortalecimento dos canais de diálogo e comunicação com mídia e promoção da reputação da empresa?

h) Há algum aspecto importante que deseja comentar?

### 3.2.7 Exploração do Material

De acordo com Bardin (2011, p. 147), “a categorização é uma classificação de elementos constituídos de um conjunto por diferenciação e, em seguida, por reagrupamento [...]”.

Nesta etapa, as ações realizadas foram a identificação das empresas que participaram ou não do ISE, a organização dos contatos e a realização das entrevistas.

As entrevistas foram feitas entre o período de 21 de novembro de 2016 a 10 de março de 2017. Foram feitas 74, no total, sendo que 22 foram nas empresas que, em algum momento, já tentaram a carteira do ISE, e 52 nas empresas que ainda não participaram do ISE. Das 42 entrevistas realizadas via telefone, as ligações para empresas que tentaram a adesão ao ISE duraram por volta de 16 minutos cada, e as ligações para as empresas que não tentaram duraram em média 5 minutos. Além de serem gravadas, as respostas e os comentários foram anotados em uma ficha.

Das 74 entrevistas, 42 foram conduzidas via telefone e, dessas, somente 26 ligações foram gravadas com a devida autorização dos executivos das empresas que constituíram a amostra, sendo que, dessas, 14 gravações foram das empresas que participaram do ISE e 12 das que não participaram.

Os entrevistados foram diretores, profissionais que estão diretamente envolvidos no processo de adesão ao ISE, executivos do setor de relações com investidores, e, portanto, entende-se que são as pessoas mais indicadas para respondê-los. Trinta e duas entrevistas foram devolvidas por e-mail, pois alguns executivos precisaram pedir autorização aos superiores para responder as questões.

As 22 empresas que já participaram do processo de adesão ao ISE participaram de pelo menos um ano da carteira do ISE.

Tabela 2 – Dados das Entrevistas

<b>Forma da Entrevista</b>	<b>Empresas que já participaram</b>	<b>Empresas que não participaram</b>
Entrevistas	22	52
1.Ligações	18	24
2.E-mail	4	28
1.1Gravações	14	12

Fonte: Elaborada pelo autor.

Os dados de contatos das empresas foram coletados no site da BM&FBOVESPA.

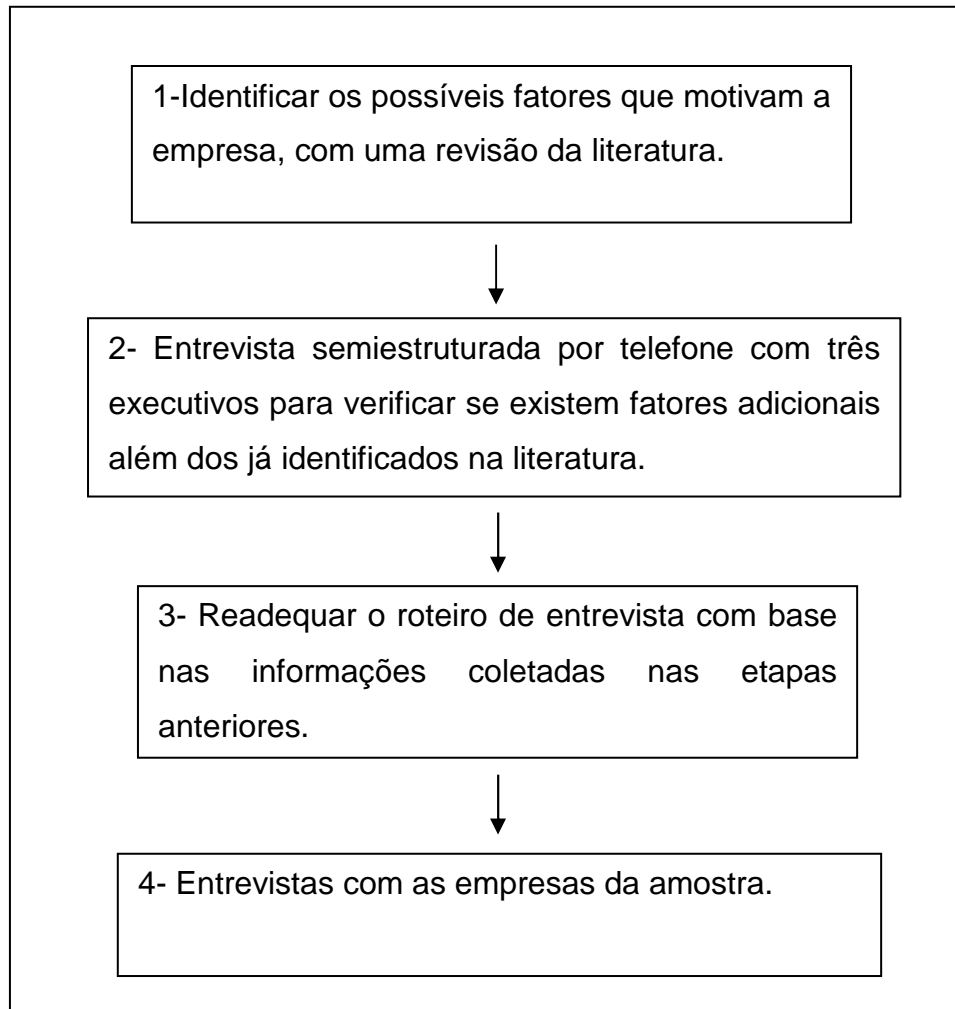
Do total de 22 empresas que já participaram do processo de adesão ao ISE, 17 empresas são da região sudeste e 5 empresas são da região sul. Das 52 empresas que não participaram do ISE, 39 são da região sudeste, 11 são da região sul e 2 da região nordeste.

Mesmo com algumas dificuldades para completar as ligações com algumas empresas e para encontrar as pessoas autorizadas para serem entrevistadas, a utilização do telefone foi importante para a realização deste trabalho, uma vez que o objeto de estudo diz respeito a empresas situadas em diferentes regiões do Brasil.

Nas empresas Fibria, Eletropaulo e AES Tietê, foi possível realizar um *Call Center* com os especialistas responsáveis, que, de fato, estão diretamente envolvidos no processo de adesão ao ISE.



Figura 2 – Etapas da Pesquisa



Fonte: Elaborada pelo autor.

## **4 RESULTADOS**

Como mencionado na metodologia, as entrevistas foram analisadas por meio da Análise de Conteúdo. De acordo com Bardin (2011), a análise de conteúdo é um conjunto de técnicas de análise das comunicações e um desvendar crítico, que através da utilização das três etapas anteriores, a pré-análise, a elaboração do instrumento da coleta de dados e a exploração do material, foi possível realizar o tratamento dos resultados.

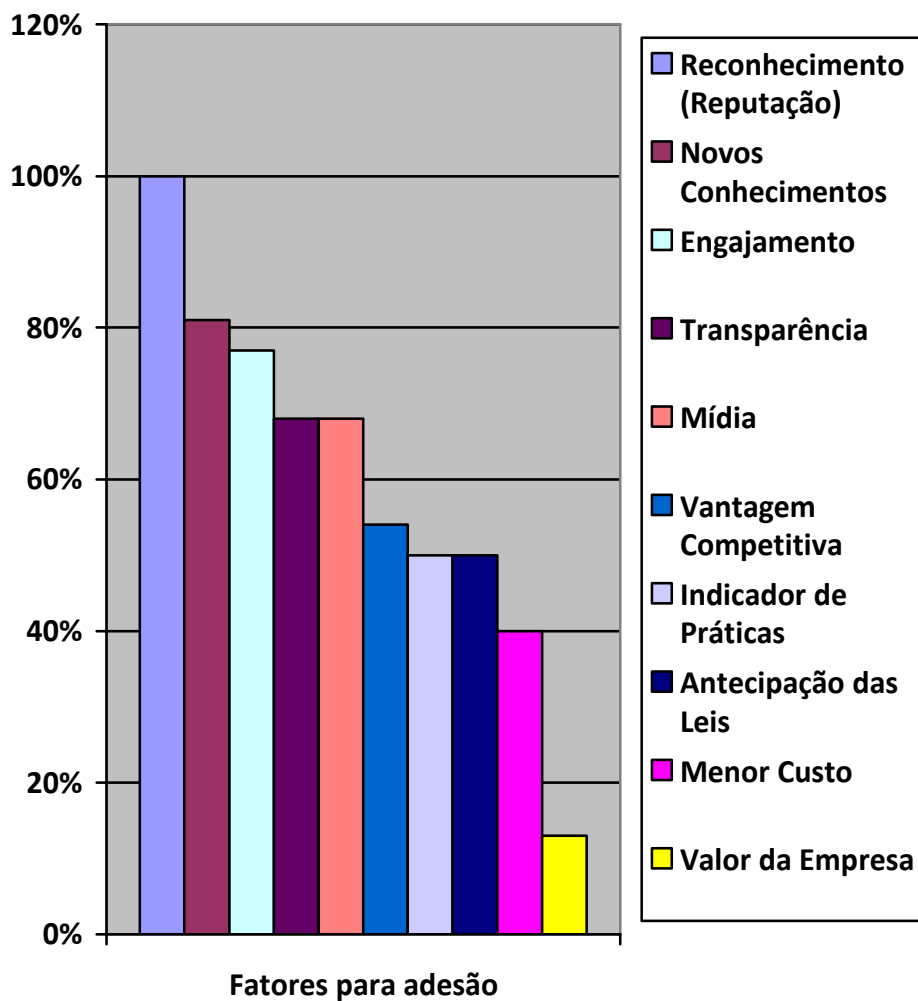
### **4.1 Quanto aos Fatores**

Nesta etapa, serão expostos os resultados explorados na segunda etapa, de maneira a se tornarem significativos e válidos. Os resultados do estudo foram divididos quanto aos fatores para adesão ao ISE e quanto aos fatores para não adesão ao ISE.

#### **4.1.1 Quanto aos Fatores para Adesão ao ISE**

Os fatores citados nas entrevistas feitas às empresas que já participaram da carteira do ISE, conforme questionário, indicam que o índice promove os seguintes benefícios:

Gráfico 5 – Fatores Citados para Adesão ao ISE



Fonte: Elaborado pelo autor, com base nas entrevistas.

- **Reconhecimento do Mercado de que a empresa atua com responsabilidade social e sustentável (Promover a Reputação):**

As empresas que buscaram a adesão visualizam o ISE como um instrumento importante, autêntico e o mais reconhecido no mercado brasileiro com o papel de certificar as empresas que atuam com práticas e ações com responsabilidade social e sustentável.

*“O reconhecimento, por uma organização independente e de altíssima reputação como a BM&FBovespa, de que a empresa faz parte de um grupo diferenciado de empresas” (Luiz Pires, SulAmérica).*

Todas as 22 empresas que já participaram da adesão ao ISE concordaram que o índice ajuda a promover a reputação da empresa mesmo que indiretamente, pois se a empresa é excluída do ISE repercute negativamente na reputação da empresa, pois todos querem saber o motivo da exclusão no índice.

Dezenove empresas que participaram do ISE citaram que o reconhecimento do mercado promovendo a reputação da empresa foi o fator que levou a empresa a aderir ao ISE, com o objetivo de obter a certificação do ISE de que a empresa contribui com movimentos e possui práticas sustentáveis.

É muito importante o alinhamento dos conceitos do ISE com a missão da empresa. Como exemplo pode-se citar a empresa CEMIG que incorpora a sustentabilidade em sua missão: *“Atuar no setor de energia com rentabilidade, qualidade e responsabilidade socioambiental e o ISE ajuda a reforçar esse compromisso”* (Érica Silveira Torres, Cemig).

Transcreve-se outros exemplos:

*“Devido às transformações do planeta e devido à importância da sustentabilidade é uma tendência para o mercado, os acionistas olharem para esse tema, e a empresa estando alinhada e mostrando que a empresa tem a devida preocupação e que faz parte da realidade da empresa, trabalha a favor da imagem da empresa”* (Renato Bandeira de M. de Souza Campos, Br Mails Part).

*“Tudo que a empresa faz interfere na reputação, o ISE é uma forma de valorizar o valor da empresa, avalia todo um conjunto de aspectos financeiros, sociais e ambientais”* (Entrevistado n.º 13).

*“A reputação é uma consequência de um processo de gestão adequado e alinhado aos desafios do negócio e da sociedade”* (Luiz Pires, SulAmérica).

Concorda-se com os estudos de Bansal e Roth (2000) e de Kolk e Mulder (2011), que consideram que a reputação é uma construção social que requer diálogo e transparência proativa por parte das empresas e que afirmam que há três motivações principais para decidir ingressar em iniciativas voluntárias dessa natureza: competitividade, legitimação, responsabilidade ecológica de fundo ético (valores e princípios próprios), resultando em um ganho reputacional. Veja-se o exemplo a seguir:

*“Se a empresa sai do ISE provoca diretamente uma queda nas ações da empresa pois os investidores querem saber o motivo por que a empresa saiu”* (Marilene Bescrovaine, Copel).

A adesão representa um risco, pois a exclusão parece ser maléfica. Dessa forma, a adesão é um bom sinalizador, pois significa que os gestores estão confiantes de que o risco de as empresas serem excluídas é baixo.

As empresas que tentam aderir ao ISE têm grande expectativa de ganho de prestígio e reputação, embora não consigam dimensionar.

#### **- Busca de novos conhecimentos:**

Dezoito empresas que já participaram do ISE responderam que estão sempre buscando melhores práticas, com atualizações, com grupos de discussão, oficinas e investimento alto em tecnologia, participando de certificações em sustentabilidade e equiparando com as práticas dos competidores para verificar se a empresa está atrasada ou avançada, como se observa no exemplo a seguir:

*“A empresa procura sempre evoluir nas questões ambientais, internamente e em sua cadeia de valor. Nos últimos anos houve uma evolução significativa quanto ao posicionamento e atuação para melhoria do gerenciamento ambiental”* (Luiz Pires, SulAmérica).

Isso está de acordo com o que defendem Bansal e Roth (2000) e Kolk e Mulder (2011), que apresentaram, entre os principais benefícios esperados pelas empresas, a busca de novos conhecimentos.

A cada ano, os questionários que são respondidos pelas empresas que participam do processo de adesão ao ISE ficam mais exigentes, devido à demanda do mercado em relação ao desempenho e performance das práticas sustentáveis, pois são atualizados de acordo com o cenário de cada ano. Consiste, assim, em uma grande ferramenta para empresas comprometidas com a responsabilidade ambiental e sustentabilidade e exigindo um avanço das empresas que desejam ser referência em sustentabilidade, obrigando as empresas a buscarem novas tecnologias e inovação e possibilitando gerar receitas adicionais, através de produção de produtos melhores ou da criação de novos negócios.

Mais de 80% dos entrevistados confirmaram que o ISE envolve o compartilhamento de conhecimento, conforme Orsato et al. (2013), “[...] outro aspecto relevante é que iniciativas como o ISE envolvem o compartilhamento de conhecimento sobre melhores práticas, códigos e sistemas de administração de

questões ambientais e sociais, permitindo a criação de um ambiente de aprendizagem entre os participantes”.

#### **- Engajamento entre os envolvidos:**

As 17 respostas das empresas que já participaram do processo do ISE foram positivas quando foi perguntado se o ISE traz engajamento entre os envolvidos, pois estimula comitês e grupos de discussão, principalmente, no momento das respostas do questionário do ISE, como se vê a seguir:

*“O processo envolve toda a companhia para as respostas do questionário inclusive gerências e diretorias”* (Ana Clara Rossetto, Duratex).

Conforme Epstein (2008), que mencionou “Engajamento entre os envolvidos” entre os seus seis princípios fundamentais para a formulação de estratégias sustentáveis nas empresas.

Foi verificado através das entrevistas as empresas envolve vários colaboradores para responder o questionário do ISE, são realizadas várias reuniões e conversas, a fim de que os funcionários envolvidos entendam a importância de responder corretamente ao questionário, assim como de buscar alternativas para constante evolução promovendo assim um engajamento entre os envolvidos pela causa.

#### **- Transparência na evidenciação das ações da empresa:**

Quinze empresas citaram que o ISE incentiva a visibilidade a investidores que dão valor a esse tipo de iniciativa, dando valor adicional para empresas que têm consciência relativa à sustentabilidade e ao seu papel na sociedade, o que está se tornando cada vez mais uma tendência.

Embora este fator não constasse nas questões abordadas na entrevista, foi bastante citado, sendo um dos três fatores mais importante entre as empresas que participam do processo de adesão ao ISE, como se percebe no trecho a seguir:

*“Transparência está diretamente alinhada com a sustentabilidade, a empresa precisa divulgar as informações aos acionistas e para o mercado e está de acordo com uma causa maior que o mercado que é a escassez dos recursos e a*

*responsabilidade social e ambiental*” (Renato Bandeira de M. de Souza Campos, Br Mails Part).

Esse fator é um dos fundamentos do ISE, e devido à sua grande importância, a BM&FBOVESPA divulgou, nesta última carteira, que as respostas dos questionários e o relatório GRI foram disponibilizados por 100% das empresas que aderiram ao ISE, concordando em assegurar que a ética e a transparência sejam praticadas em todas as atividades da empresa.

Conforme Gráfico 5, mais de 60% consideram que aumentar a transparência é a atitude mais importante para ganhar a confiança do público.

**- Fortalecimento dos canais de diálogo e comunicação com mídia e maior publicidade:**

A estratégia de comunicação das organizações deve incluir a sustentabilidade como seu novo posicionamento junto aos *stakeholders* (ARRUDA, MAIMON, 2010).

Quinze empresas afirmaram que o ISE ajuda no fortalecimento dos canais de diálogo e promove publicidade, como se constata nos trechos a seguir:

*“Toda ferramenta de sustentabilidade proporciona exposição mídia e mídia espontânea”* (Entrevistado n.º 16).

*“A visibilidade e publicidade desse índice, confere à empresa um grau diferenciado em relação às outras empresas do setor. Ao se afirmar que determinada empresa está incluída no ISE/DJSI e outra não, implicitamente a primeira possui um menor risco, maior acesso ao mercado de capitais e conseqüentemente maior lucratividade no longo prazo”.* (Érica Silveira Torres, Cemig).

Fortalecer os canais de comunicação e diálogo com partes às interessadas é um dos objetivos estratégicos do ISE. Neste estudo, foi possível verificar que as empresas buscam promover uma abertura com os canais de comunicação e de diálogo entre a organização e os *stakeholders*.

Conforme o Gráfico 5, 68% consideram que o ISE atrai a atenção da mídia. De acordo com Orsato et al. (2013), “[...] as empresas comprometidas com a sociedade atraem mais atenção da mídia e do público e conseguem diferenciar-se facilmente”.

**- A vantagem competitiva:**

Doze respostas foram de que a adesão ao ISE atrai mais investidores, já que demonstra um grupo de ações com menos risco, sendo um bom sinalizador para quem investe, pois significa que os gestores estão confiantes que a empresa não será excluída do ISE. Conforme a discussão do fator de reconhecimento do mercado, a exclusão parece ser maléfica, pois a saída da empresa do ISE provoca diretamente uma queda nas ações da empresa, sendo que os investidores irão querer saber o motivo por que a empresa saiu.

Algumas empresas, como a SulAmérica JSL, WEG e CESP, responderam que, no mercado em que atuam, a participação, ou não, na carteira do ISE, ainda não é um fator que limita o acesso ao mercado consumidor. Por outro lado, estar na carteira viabiliza o acesso a investidores que consideram as questões ASG (ambientais, sociais e de governança) como relevantes em seu processo decisório.

De acordo com os estudos de Bansal e Roth (2000) e Kolk e Mulder (2011), a participação em organizações ambientais estimula a inovação e gera menores custos ou aumento do valor da empresa, compensando os eventuais custos de *compliance*, resultando em uma vantagem competitiva.

A adesão a práticas sustentáveis passou a ser induzida por fatores de natureza empresarial, numa tentativa de garantir a competitividade, seja frente às demais concorrentes, como mecanismo de diferenciação, ou frente ao mercado, como evidência de qualificação (BARBIERI, 2004).

Verificou-se com este estudo que a empresa que diminui a quantidade de insumos que utiliza acaba reduzindo os seus custos, aumentando a competitividade para a organização que adere às práticas de gestão ambiental. Além disso, as empresas que incorporam a sustentabilidade obtêm vantagem competitiva devido à busca de novos conhecimentos e à implantação de inovação, garantindo uma posição privilegiada em relação às demais empresas.

**- Indicador para mensurar as ações e práticas sustentáveis:**

Onze empresas citaram que o ISE é um instrumento para mensurar e avaliar o desempenho e nivelar as práticas sustentáveis, de acordo com as exigências do



mercado. A sustentabilidade é o segundo mais importante fator que motiva as empresas a participarem do processo de adesão para a carteira do ISE, como apontado pelos entrevistados:

*“O ISE é um importante balizador e precursor de metas e acaba sendo uma estratégia da empresa onde a empresa percebe onde se situa”* (Paulo Henrique de Oliveira, Cesp).

*“O processo de participação na adesão no ISE ajuda a identificar na gestão e chamar atenção algumas práticas que a empresa não estava enxergando”* (Luiz Fernando Oliveira, Weg).

*“Entender as exigências do Mercado e como um Indicador para Mensurar as ações em sustentabilidade que ajuda na medição das práticas em sustentabilidade, O ISE é um indicador de como a empresa está em relação às outras”* (Entrevistado n.º 13).

*“O ISE exige um nível de governança elevado, em constante movimento para aprimorar as práticas em sustentabilidade, com as práticas do mercado”* (Gabriela Rigo Bussotti e Andrea Santoro, Eletropaulo e Aes Tiete).

A posição das empresas está em consonância com o que defende Epstein (2008), que incluiu, em seus seis princípios fundamentais para a formulação de estratégias sustentáveis nas empresas, a avaliação de desempenho para progredir em direção a um maior nível de responsabilidade.

Segundo a BM&FBOVESPA, o ISE foi criado para propiciar um mecanismo eficiente de seleção de empresas com desempenho superior, para enfrentar riscos e oportunidades decorrentes de questões ambientais, sociais e de governança.

Foi constatado como o segundo fator mais importante para que as empresas aderissem ao ISE o objetivo de avaliar o nível de impacto das práticas de sustentabilidade da empresa, comparando-as com as do mercado.

**- Antecipação das regulamentações que podem ser estabelecidas no futuro:**

Foram identificadas 11 respostas positivas, indicando que o ISE estimula uma antecipação das regulamentações que podem ser estabelecidas no futuro, como se verifica nos trechos a seguir:

*“Os índices obrigam as empresas a estarem acima do obrigatório por Lei, naturalmente tem uma grande chance de estar se antecipando as regulamentações. O ISE ajuda as empresas a anteciparem a tendência do Futuro, ajudando indiretamente as empresas a se antecipar, tanto as Leis, regulamentações e normas obrigam as empresas a novos temas”* (Cristiano Resende de Oliveira e Roberto Penteado Costa, Fibria).

*“O ISE coloca os balizadores como a agenda ODS 2030 e analisa e compara as empresas em relação às metas e aos objetivos e isso cria uma proatividade na empresa e mostra o que a empresa precisa fazer para cumprir os parâmetros mundiais”* (Paulo Henrique de Oliveira, Cesp).

*“Não nas questões legais, mas nas questões impostas pelo mercado para operação da empresa”* (Tiago Brasil Rocha, Klabin).

*“Para o mercado de seguros é um ambiente altamente regulado e muito singular. O ISE tenciona as empresas, a cada vez mais, melhorarem suas práticas, no entanto, em relação à regulamentação, a companhia, não verificou essa antecipação”* (Luiz Pires, SulAmérica).

Os estudos de Bansal e Roth (2000) e Kolk e Mulder (2011) apresentaram, entre os principais benefícios esperados pelas empresas, a possibilidade de antecipação das regulamentações que poderão vir a ser estabelecidas no futuro.

Conforme o Gráfico 5, verificou-se que, para a metade dos entrevistados, o ISE permite antecipar as novas leis e as regulamentações cada vez mais restritas, mas não considera-o entre os mais importantes, conforme Gráfico 6.

#### **- Redução de custo de capital:**

O ISE aplica, nas suas dimensões, critérios, como ferramenta de gestão, que ajuda a empresa a se preparar a longo prazo para verificar os riscos, ajudando possivelmente na redução de custo de capital. Nove entrevistados citaram que o ISE ajuda na redução de custo de capital e, principalmente, na aquisição de financiamentos, além de diminuir a burocracia pelo fato de a empresa participar da carteira do índice.

A partir do momento em que a empresa passa a estar no ISE, faz o relatório de sustentabilidade e aplica o modelo de GRI, garante conformidade em vários

outros critérios, não precisa responder detalhadamente alguns formulários e questões, pois já está validada com toda a conformidade legal.

Isso está em conformidade com o que apontam os estudos de Nunes, Teixeira e Nossa (2009) que verificaram que a empresa, no ISE, tem maior possibilidade de uma captação de financiamentos mais vantajosa. Observem-se a resposta de um dos entrevistados a esse respeito:

*“A participação na carteira do ISE é uma consequência da boa gestão da companhia em relação às questões ASG, até o momento não foi possível identificar a redução do custo de capital em consequência da participação no ISE”* (Luiz Pires, SulAmérica).

De acordo com o Gráfico 5, as empresas perceberam uma contribuição do ISE em relação à redução de custo de capital, embora tenham comentado que o ISE requer um investimento rasurável para que a empresa consiga a adesão, mas também não consideraram esse fator entre os mais importantes, conforme o Gráfico 6.

#### **- Aumento no valor da empresa:**

As respostas de 19 empresas foram de que o aumento no valor da empresa não foi perceptível após a adesão ao ISE, ou que, no momento atual, não tinham como mensurar essa afirmação, não sendo possível verificar uma conexão direta entre o valor da empresa e a sua participação no ISE. Mas, em geral, concordam que aderir ao ISE agrega valor à empresa e que, de certa forma, valoriza a empresa que tem compromisso com o meio ambiente e com a responsabilidade social, ao minimizar os riscos, melhorando a imagem da companhia perante os investidores, acionistas e sociedade. Apenas 3 empresas perceberam um pequeno aumento no valor da empresa, como se constata a seguir:

*“Uma empresa que respeita o meio ambiente e que se preocupa com a comunidade, que cumpre os regulamentos com certeza tem menos riscos, O ISE é uma forma de valorizar a empresa”* (Entrevistado n.º 14).

*“Difícil de medir, a empresa é jovem e entrou nos índices a primeira vez em 2013 e devido ao cenário econômico e incertezas políticas, desde 2015 o mercado perdeu muito valor, fica muito difícil medir de retorno por ação é complicado medir*

*com qualquer evento externo” (Renato Bandeira de M. de Souza Campos, Br Mails Part).*

*“No cenário econômico atual é difícil avaliar com crise no setor energético afeta qualquer análise, quando o cenário estiver estável será possível fazer comparativos” (Paulo Henrique de Oliveira, Cesp).*

*“Não tem como medir em um mercado tão volátil e sujeito a tanto efeitos externos, infelizmente dados quantitativos não tem como medir” (Renato Bandeira de M. de Souza Campos, Br Mails Part).*

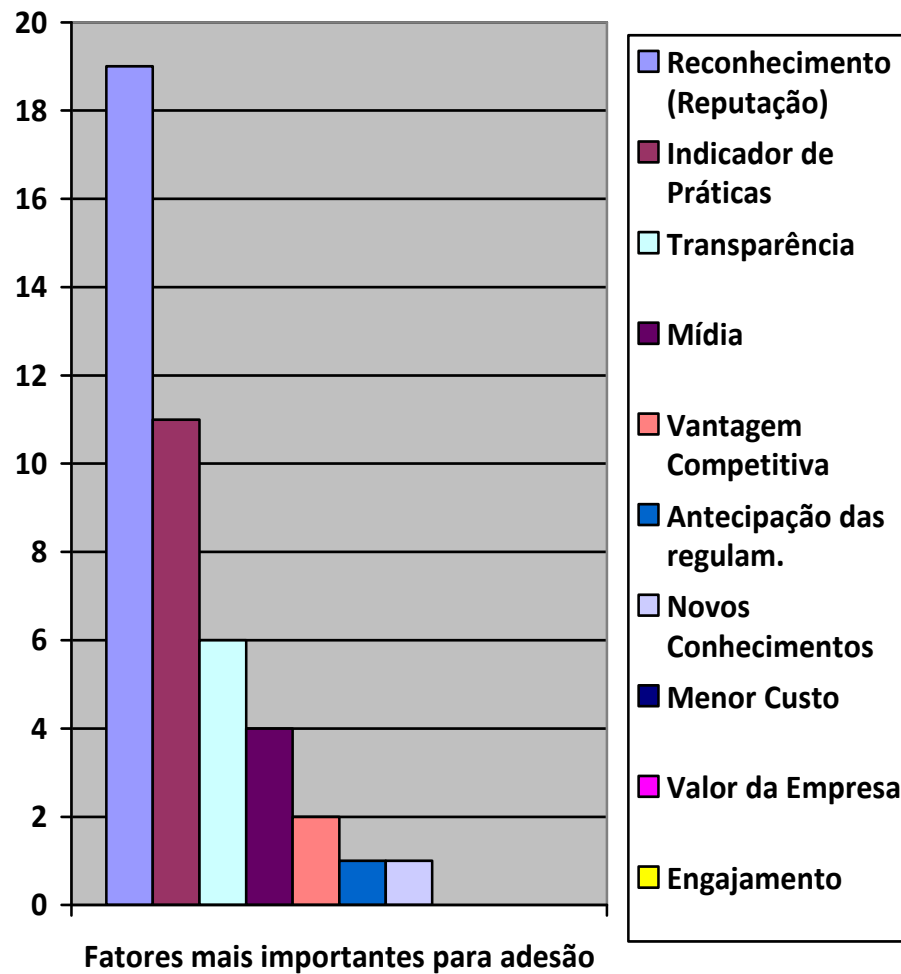
*“O ISE é uma forma de valorizar a empresa, avalia todo um conjunto de aspectos financeiros, sociais e ambientais, mas no momento não é possível realizar correlações” (Entrevistado n.º 13).*

Leite (2010), em sua pesquisa, afirma que não é possível inferir sobre um comportamento diferenciado das empresas listadas no ISE sobre as demais, apesar de que, em alguns momentos, a média das empresas do ISE é superior às demais empresas. Esse comportamento, entretanto, não é homogêneo e não parece respeitar nenhum tipo de regra.

Tanto no Gráfico 5 quanto no Gráfico 6, conforme os relatos das entrevistas, não houve percepção em relação ao aumento no valor da empresa.

**- Os Dois fatores mais importantes citados:**

Gráfico 6 – Fatores mais Importantes Citados para Adesão ao ISE



Fonte: Elaborado pelo autor, com base nas entrevistas.

Para as empresas que já tentaram aderir ao ISE, os dois mais importantes fatores para a adesão citados foram: Reconhecimento do Mercado de que a empresa atua com responsabilidade social e sustentável promovendo a reputação da empresa. Esse fator foi citado por 19 empresas. O outro mencionado foi o de que o ISE é um Indicador para mensurar as práticas de uma empresa responsável e que desenvolve ações em sustentabilidade social e ambiental, sendo citado por 50%, ou

seja, 11 empresas responderam que esses dois fatores são os mais importantes e que levam as empresas a buscarem adesão no ISE.

Em relação ao fator de busca de novos conhecimentos, citado por 18 empresas como um fator para se aderir ao ISE, ressalta-se que somente um entrevistado considerou-o como um dos fatores mais importantes. Isso evidencia que poucos colocam esse fator como um dos mais relevantes.

Em resumo, a maioria das empresas que aderiram ao ISE visualiza o índice como o melhor indicador brasileiro, como um selo de qualidade importante que evidencia as práticas em sustentabilidade na sua gestão e que ajuda a mensurar as ações em sustentabilidade. Para ilustrar, seguem alguns depoimentos:

*“Visibilidade a investidores que dão valor a esse tipo de iniciativas, dando valor adicional para a empresa que tem consciência relativa à sustentabilidade e ao seu papel dentro da sociedade e cada vez mais está se tornando uma tendência”* (Renato Bandeira de M. de Souza Campos, Br Mails Part).

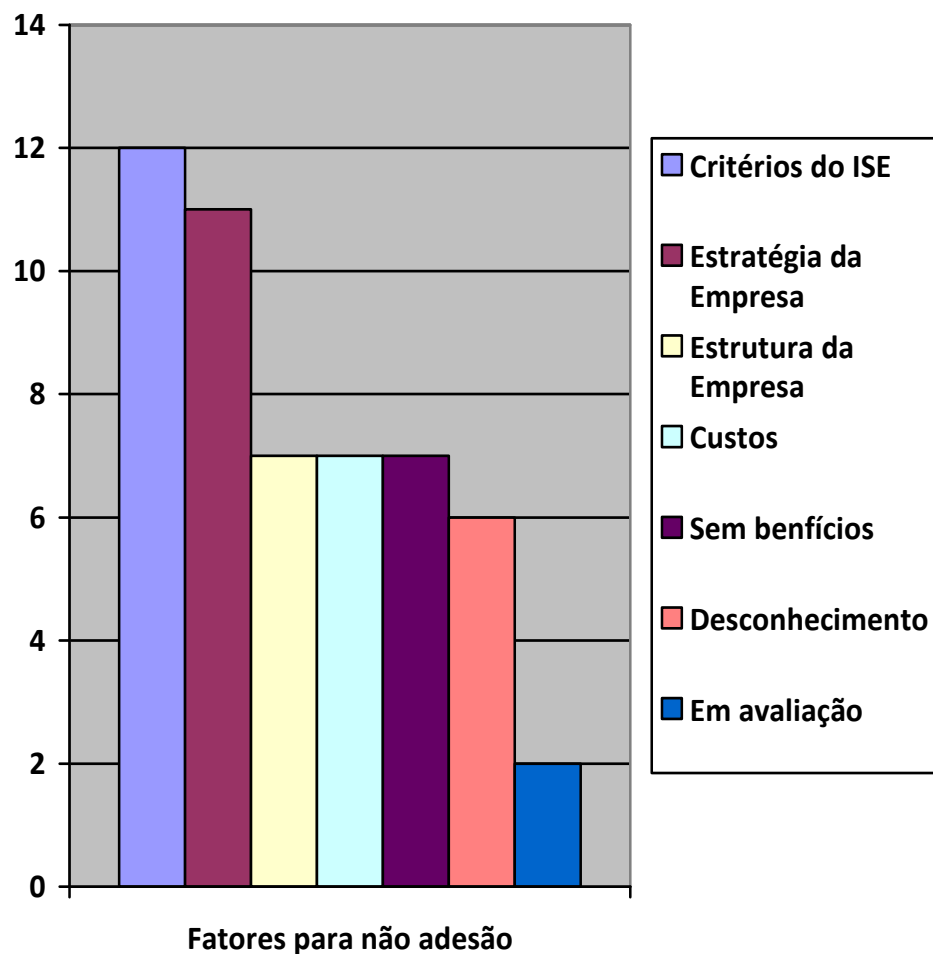
*“O ISE é sem dúvida uma forma de evidenciar ações de sustentabilidade e de geração de valor ambiental e social, que acabam impactando no reconhecimento do mercado e também no valor financeiro da empresa. O ISE é uma espécie de carimbo ou selo, dando uma credibilidade para a empresa”* (Cristiano Resende de Oliveira e Roberto Penteado Costa, Fibria).

#### 4.1.2 Quanto aos Fatores para não Adesão ao ISE

Os fatores a seguir foram captados nas entrevistas, uma vez que não foram encontrados muitos estudos com esse enfoque.

A respeito da pergunta sobre quais os fatores mais significativos para não tentar a adesão, segue o Gráfico 7.

Gráfico 7 – Fatores mais Citados para não Adesão ao ISE



Fonte: Elaborado pelo autor, com base nas entrevistas.

#### - Critérios do ISE

Conforme o Gráfico 7, 12 empresas responderam que não tentaram a adesão devido aos critérios do ISE, embora já tivessem passado pela lista de elegíveis e de atenderem o critério de estarem entre as 200 empresas com as ações mais líquidas da BM&FBOVESPA. Mas talvez não tenham conseguido ter participação nas

negociações, de pelo menos 50% dos pregões realizados nos 12 meses anteriores ao início da reavaliação da carteira ou deixado de: serem classificadas como *Penny Stock* (ativos cuja cotação seja inferior a R\$ 1,00 (um real) ou de atenderem aos critérios de sustentabilidade determinados pelo Conselho Deliberativo. Ou ainda, por acharem que não possuem as condições favoráveis para as respostas das questões no mesmo nível das empresas da carteira.

#### **- Estratégia da Empresa**

Entre as 11 empresas que declararam que não aderiram ao ISE por estratégia da empresa, foi verificado que, na verdade, elas não gostariam de expor a razão da não adesão, que poderia estar relacionada com a falta da estrutura ou com os custos do processo de adesão. A divulgação dessas informações poderia prejudicar a empresa, pois, a exposição das fragilidades da empresa e a não adesão ao ISE podem surtir um efeito negativo.

#### **- Falta de Estrutura**

Sete empresas que não tentaram aderir ao ISE mencionaram os seguintes fatores para a não adesão: critérios do ISE e falta de estrutura adequada.

A falta de estrutura também está relacionada diretamente aos custos de mão de obra da equipe responsável por coordenar o processo de adesão na mudança da postura dos envolvidos na empresa.

As empresas que citaram que o custo é um fator para não aderirem ao ISE relataram que o custo atual para inscrição no processo do ISE não se justifica, pois o resultado serviria apenas como um indicador para o departamento de sustentabilidade, e não haveria mobilização e engajamento interno para a busca das melhorias, ainda que a sustentabilidade esteja no planejamento estratégico da empresa. O tema, assim, não é priorizado e ainda é visto de forma superficial pela alta liderança das organizações.

#### **- Custo do processo de adesão é muito alto?**



Para a maioria das empresas da carteira do ISE, o custo não é significativo e nem limitante, uma vez que estar na carteira é uma consequência das práticas e das ações da empresa, sendo que o investimento vale a pena para constar em um índice importante. Três empresas, CESP, COPEL e SANTOS BRP, citaram, na entrevista, que a inscrição para aderir ao ISE custa, aproximadamente, de R\$ 20.000,00 (vinte mil reais) a R\$ 30.000,00 (trinta mil reais) mais o custo da mão de obra. A empresa COPEL informou que possui em torno de 400 pessoas envolvidas no processo. Algumas empresas que possuem várias unidades, como a BR MAILS PART, que possui unidades em toda a parte do país, para fazer as coletas das informações e dos dados, têm um custo que não é desprezível. Não é trivial fazer a diretoria enxergar os ganhos que podem surgir para a empresa, inclusive, a empresa está pensando se vai fazer o investimento das coletas para participar ou não nesse ano, que tem sido difícil.

Algumas empresas, como a JSL, informaram que um dos motivos de ter saído da carteira de 2016 foi o alto custo, como se verifica a seguir:

*“Os custos são razoáveis, mas não são considerados baixos, já que em nossa percepção, não existe um suporte além do preenchimento do questionário, investir no ISE seria mais vantajoso se houvesse um suporte no sentido de auxiliar a implantar as melhorias”* (Tiago Alexandre, Ourofino).

Nas entrevistas, foram feitos alguns relatos de empresas que não acham justo a cobrança da inscrição para participação no processo de adesão, e que acham que não deveria ser pago, pois, há índices do exterior cujo custo é zero. Inclusive, mencionaram que a bolsa chegou a propor a cobrança da logo da Bovespa, mas que, depois de muitas reclamações, foi isenta a cobrança da taxa de uso da imagem da bolsa.

De acordo com o que se vê nos Gráficos 6 e 7, as empresas justificaram que não participaram do processo de adesão ao ISE devido ao custo da inscrição e do processo de adesão, podendo o custo adicional colocar a empresa em desvantagem econômica.

#### **- Sem Benefícios**

Houve 7 empresas que não aderiram ao ISE por entenderem que ele não proporciona nenhum benefício para a empresa, sendo que 5 delas são *holding*

empresas prestadoras de serviços, por não gerarem quase nada de resíduos, acaba sendo pequena a intervenção no meio ambiente. A base das empresas funciona somente como um escritório, não tendo linha de produção e nem giro de mercadorias.

Macedo (2012, p. 13) explicitou que mesmo as empresas que adotaram práticas sustentáveis, principalmente como resposta a riscos regulatórios e não necessariamente transformando seus processos, não capturaram benefícios para lucratividade decorrentes dessas ações. Concordando com Resende (2007), concluiu que o retorno do ISE é semelhante aos índices de ações convencionais.

#### **- Desconhecimento do ISE**

Seis empresas alegaram desconhecimento da carteira do ISE. Foi verificado que, em grande parte dessas empresas, não existia nenhum setor de meio ambiente ou sustentabilidade, relação de investidores, e que a entrevista foi feita com diretores que acumulavam várias atribuições na empresa, não possuindo, talvez, as condições favoráveis para a participação no processo do ISE.

#### **- Em avaliação**

Duas empresas estão em fase de estudo e avaliação para decidir se irão participar do processo para a próxima carteira do ISE, principalmente, em relação à estimativa de custo e benefícios que o ISE poderá proporcionar à empresa.

De acordo com Macedo (2012), quanto mais se adia a inclusão da sustentabilidade na gestão da empresa, maior o risco de fazê-la por uma questão de *compliance* regulatório sem outros benefícios.

Com os efeitos da crise financeira que estamos vivendo, é preciso avaliar os ganhos e perdas que o ISE pode acarretar para a empresa, pois tem sido um ano difícil em relação a qualquer custo (Entrevistado n.º 8).

#### **- Os benefícios foram os esperados?**

Para as empresas que já participaram da carteira, as respostas das empresas foram afirmativas em relação aos benefícios, como se constata nas respostas transcritas a seguir:

*“A expectativa da empresa era fazer parte de um grupo seleto de empresa que é reconhecido empresas com boas práticas e com a rentabilidade acima dos outros índices e mais segura”* (Tiago Brasil Rocha, Klabin).

*“Principalmente de identificar essas diferenças em relação das práticas sustentáveis e criar vocabulário comum foram altamente atingidos”* (Luiz Fernando Oliveira, Weg).

*“A expectativa de benefícios era o acesso à informação e troca de boas práticas. E isso foi atingido”* (Luiz Pires, SulAmérica).

#### **- Gerou mudanças na empresa?**

Todas as empresas relataram algumas mudanças ocorridas durante e após a participação no processo de adesão ao ISE, seguem alguns exemplos:

*“A grande vantagem do ISE é que padroniza os termos do diálogo a respeito do assunto, boa parte dos indicadores foram feitos há algum tempo. O ISE é a base do nosso relato de sustentabilidade que é anual, e é a base do diálogo com todas as partes envolvidas, clientes, comunidade, o princípio da materialidade, a gente tinha uma grande demanda de questionários feitas pelos clientes, e publicando as respostas do ISE o cliente vai lá e busca as informações que achar necessárias, ganhando agilidade para os dois lados”* (Luiz Fernando Oliveira, Weg).

#### **- Pretende tentar ou continuar?**

Todas as empresas que participam, atualmente, da carteira pretendem continuar, por entender que o ISE é importante para o bom desenvolvimento das companhias. Somente uma empresa que participou da carteira de 2009 e que saiu no ano seguinte, por visualizar deficiências no processo, relatou que não percebeu benefícios em ter aderido ao ISE, além de não ter atraído nenhum investidor interessado pela carteira. Comentou ainda que *“O ISE possui falhas metodológicas e apesar de ter uma metodologia robusta, o questionário é fraco e que possui*

*empresas que não tem a menor condição de entrar no ISE como empresas com problema de governança” (Entrevistado n. 18).*

*“O horizonte sustentável da empresa é enquanto a empresa existir irá participar do ISE” (Paulo Henrique de Oliveira, Cesp).*

Das 52 empresas que ainda não aderiram ao ISE somente 18 responderam que pretendem participar, futuramente, do processo de seleção da carteira, mas, além de precisar estar entre as empresas emissoras das 200 ações mais líquidas da bolsa, que é o único critério, ainda necessita adequar-se para pontuar nas questões, como, por exemplo, na dimensão de mudanças climáticas precisando relatar o que a empresa tem feito para minimizar os impactos em relação ao meio ambiente.

*Da forma como funciona atualmente, o ISE não é convidativo para empresas que estão em processo de desenvolvimento de sua cultura de sustentabilidade, um grupo seletivo e desenvolvido sempre estará encabeçado entre as empresas que compõe o grupo e os demais participantes seguem com um investimento que não gera nenhum retorno, porque não existe nenhuma vantagem para quem está buscando um espaço na carteira, mas não consegue atingir. No nosso caso, precisamos desenvolver vários aspectos e isso levaria tempo, servindo o ISE apenas como um referencial de modelo de gestão a ser atingido sem necessitarmos de fato pagar para saber que ainda não atingimos esse patamar (Tiago Alexandre Godoi, Ourofino S/A).*

*Acredito que o ISE deveria ser uma plataforma mais colaborativa do que competitiva, onde as empresas estivessem abertas a partilhar os resultados positivos e a BM&F estivesse mais engajada em participar do dia a dia das empresas pleiteantes de modo a incentivar, fortalecer e orientar estas empresas pela busca dos resultados, para que no futuro compor o ISE não dependa de uma cota e sim de uma nota de corte (Tiago Alexandre Godoi, Ourofino S/A).*

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Apesar de este trabalho não ter como foco a correlação entre o tamanho e o nível da empresa em relação à adesão ao ISE, verificou-se que, das empresas que já participaram do seu processo de adesão, 10 estão no nível de governança do novo mercado, 7 empresas no nível 1 e 5 empresas no nível 2, de acordo com a lista atual da BM&FBOVESPA.

Devido aos custos, as empresas menores encontram dificuldades para se estruturarem, pois foi verificado que as que estão na carteira e que já aderiram possuem entre 40 e 400 colaboradores envolvidos no processo de adesão ao ISE, além do custo da inscrição para participação no processo de adesão. Essas constatações estão de acordo com o que apontam Andrade (2013) e Nunes, Teixeira e Nossa (2009) que demonstraram através dos seus estudos que as empresas que têm maior tamanho, maior rentabilidade, possuem maior probabilidade de aderirem ao ISE.

O ISE é um filtro das melhores empresas do mercado e que aderem ao índice para consolidarem o seu reconhecimento perante o mercado e para obter a certificação de que a companhia apresenta um comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, trazendo inúmeras vantagens como: ser reconhecida pelo mercado como empresa que atua com práticas sustentáveis para promover a reputação da empresa, transparência na evidenciação das ações da empresa, engajamento entre os envolvidos, vantagem competitiva, busca de novos conhecimentos, redução de custo de capital a longo prazo, antecipação das regulamentações que podem ser estabelecidas no futuro, aumento no valor da empresa, fortalecimento dos canais de diálogo e comunicação com mídia, e um indicador para mensurar as ações e práticas sustentáveis.

Os questionários que são respondidos pelas empresas para aderir ao ISE, a cada ano, ficam mais exigentes, devido à demanda do mercado em relação ao desempenho e à performance das práticas sustentáveis, pois são atualizados de acordo com o cenário anual, sendo uma grande ferramenta para empresas comprometidas com a responsabilidade ambiental e com a sustentabilidade, exigindo, assim, um avanço das empresas que desejam ser referência em sustentabilidade, e dificultando para as empresas que não são comprometidas.

Embora os questionários evoluam, algumas empresas que aderiram à carteira do ISE, como as empresas Odontoprev e Usiminas, não concordam com a metodologia do índice, principalmente, pelo método de apuração via questionário e não por entrevista. Em outros países, para outros índices, é feita uma verificação *in loco*, que dá a oportunidade de checar a veracidade dos fatos relatados nos questionários.

Quadro 6 – Correlação com Estudos Anteriores

<b>Fatores</b>	<b>Referências Bibliográficas</b>	<b>Resultado Obtido</b>
Vantagem Competitiva	Bansal e Roth (2000) e Kolk e Mulder (2011)	Há correlação
Reconhecimento da Empresa e Ganho Reputacional	Bansal e Roth (2000) e Kolk e Mulder (2011) Esteves e Pascoal (2014)	Há correlação
Antecipação das Regulações	Bansal e Roth (2000) e Kolk e Mulder (2011)	Há correlação
Busca de novos Conhecimentos	Bansal e Roth (2000) e Kolk e Mulder (2011)	Há correlação
Engajamento entre os Envolvidos	Epstein (2008)	Há correlação
Aumento no Valor da Empresa	Guimarães (2010)	Não há correlação, pois não houve confirmação
Avaliação e Desempenho da Empresa	Epstein (2008)	Há correlação
Redução com Custo de Capital	Teixeira e Nossa (2009)	Há correlação

Fonte: Elaborado pelo autor.

Em relação ao fator de aumento no valor da empresa, não houve conformidade entre os estudos de Guimarães (2010), pois, com base nas entrevistas, foi verificado que não houve correlação e nem diferença significativa entre aumento no valor da empresa e sua participação no ISE, embora se entenda

que a imagem da companhia melhore perante os investidores, acionistas e sociedade.

As duas empresas que estão analisando a possibilidade de participar do processo de adesão para a próxima carteira do ISE e algumas outras empresas que não participaram do ISE solicitaram este trabalho para juntá-lo ao dossiê, a fim de fortalecer a decisão dos gestores das empresas a aderirem ou não ao ISE.

Por outro lado, ainda há aspectos que precisam evoluir, percebeu-se pouca participação por parte das empresas da BM&FBOVESPA nos processos de seleção do ISE, o que impossibilitou um aprofundamento maior em relação aos fatores para adesão ou não ao ISE.

Por fim, partindo do princípio de que este trabalho verificou os fatores para adesão ao ISE, recomenda-se, para estudos futuros, a investigação, por meio de estudo de caso, sobre quais os benefícios identificados pelas empresas que já participaram da carteira do ISE, após a adesão.

## REFERÊNCIAS

- ANDRADE, L. P. et al. Determinantes de adesão ao Índice de sustentabilidade empresarial da BM&FBOVESPA e sua relação com o valor da empresa. **Revista Brasileira de Finanças**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 2, p. 181-213, jun. 2013. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ojs/index.php/rbfin/article/viewFile/5923/8423>>. Acesso em: 20 ago. 2016.
- ARISTÓTELES. **[Frases e pensamentos]**. São Paulo, 2017. Disponível em: <<https://pensador.uol.com.br/busca.php?q=A+natureza+tem+para+tudo+o+seu+objetivo>>. Acesso em: 17 mar. 2017.
- ARRUDA, NILTON MARLÚCIO; MAIMON, DÁLIA. Sustentabilidade na comunicação publicitária: persuadir ou conscientizar? In: ENEC – ENCONTRO NACIONAL DE ESTUDOS DO CONSUMO, 5., 2010; ENCONTRO LUSO-BRASILEIRO DE ESTUDOS DO CONSUMO, 1., 2010, Rio de Janeiro. **Tendências e ideologias do consumo no mundo contemporâneo**. São Paulo: Núcleo de Estudos da Modernidade (NEMO), 2010. p.1-18. Disponível em: <[http://www.estudosdoconsumo.com.br/artigosdoenec/9.2.5-De\\_Arruda-Sustentabilidade\\_na\\_comunicacao%20publicitaria.pdf](http://www.estudosdoconsumo.com.br/artigosdoenec/9.2.5-De_Arruda-Sustentabilidade_na_comunicacao%20publicitaria.pdf)>. Acesso em: 16 fev. 2017.
- BANSAL, P.; ROTH, K. Why companies go green: a model of ecological responsiveness. **Academy of Management Journal**, [S.l.], v. 43, n. 4, p. 717-736, Aug. 2000. Disponível em: <[https://www.jstor.org/stable/1556363?seq=1#page\\_scan\\_tab\\_contents](https://www.jstor.org/stable/1556363?seq=1#page_scan_tab_contents)>. Acesso em: 16 fev. 2017.
- BARBIERI, J. Carlos. **Gestão ambiental empresarial: conceitos, modelos e instrumentos**. São Paulo: Saraiva, 2004.
- BARDIN, L. **Análise de conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 2011.
- BEATO, R. S., SOUZA, T. S., PARISOTTO, I. R. Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsa de valores: um estudo ISE/BOVESPA. **Revista de Administração e Inovação**, São Paulo v. 6, n. 3, p. 108-127, set./dez. 2009. Disponível em: <<file:///F:/79152-108681-1-PB.pdf>>. Acesso em: 22 ago. 2016.
- BENEDETTI, M. H. et al. Contribuições para o desenvolvimento sustentável: a experiência da logística de combustíveis. In: CONGRESSO LATINO AMERICANO DE ESTRATÉGIA, 17., 2004, Itapema. **Anais eletrônicos...** [S.l.]: Sociedade Latino Americana de Estratégia, 2004. Disponível em: <<https://scholar.google.com.br/>>
- BERNARDINI, B. C; SENA, R. F; OLIVEIRA, T. A. D; Análise da variável sustentabilidade nas estratégias empresariais por meio do estudo e comparação de carteiras de ações da BM&FBOVESPA. **Revista Linceu**, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 53-91, jul./dez. 2011. Disponível em: <[https://liceu.emnuvens.com.br/LICEU\\_ONLINE/article/view/1091/762](https://liceu.emnuvens.com.br/LICEU_ONLINE/article/view/1091/762)>. Acesso em: 10 abr. 2016.
- BM&FBOVESPA. **Índice de sustentabilidade empresarial**. São Paulo, 2015. Disponível em: <[http://vemprabolsa.com.br/wpcontent/uploads/2015/10/BookSustentabilidade\\_PT.pdf](http://vemprabolsa.com.br/wpcontent/uploads/2015/10/BookSustentabilidade_PT.pdf)>. Acesso em: 8 maio 2016.



BM&FBOVESPA. **Índice de sustentabilidade empresarial**: o que é o ISE. São Paulo, 2016. Disponível em: <<http://www.isebvmf.com.br/index.php?r=site/conteudo&id=1#missao>>. Acesso em: 20 abr. 2016.

BM&FBOVESPA. **Processo de seleção**. São Paulo, 2016. Disponível em Índice de Sustentabilidade Empresarial: Disponível em: <<http://www.isebovespa.com.br/index.php?r=site/conteudo&id=9>>. Acesso em: 20 abr. 2016.

BM&FBOVESPA. **Sustentabilidade nas empresas**: como começar, quem envolver e o que priorizar. São Paulo: Report Editora, 2010. Disponível em: <[vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2015/10/BookSustentabilidade\\_PT.pdf](http://vemprabolsa.com.br/wp-content/uploads/2015/10/BookSustentabilidade_PT.pdf)>. Acesso em: 10 jun. 2016.

BM&FBOVESPA. **Taxas de participação e calendário 2017**. São Paulo, 2017. Disponível em Índice de Sustentabilidade Empresarial: Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/taxas-de-participacao-e-calendario-2017/?locale=pt-br>> Acesso em 23 de janeiro de 2017.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. São Paulo: Saraiva, 2003.

BRASIL. Ministério das Relações Exteriores. Fundação Alexandre Gusmão. **Conferência das Nações Unidas sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento**: Relatório da Delegação Brasileira. Brasília, DF: FUNAG, 1993.

CAVALCANTE, L. R. M. T; BRUNI, A. L; COSTA, F. J. M. Sustentabilidade empresarial e desempenho corporativo: uma análise do mercado brasileiro de ações. In: ENCONTRO DA ANPAD, 31., 2007, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos...** Rio de Janeiro: ANPAD, 2007. Disponível em: <<http://www.unihorizontes.br/mestrado2/wp-content/uploads/2013/08/TEXT0-23.pdf>>. Acesso em: 12 maio 2016.

<<http://www.unihorizontes.br/mestrado2/wp-content/uploads/2013/08/TEXT0-23.pdf>>. Acesso em: 12 maio 2016.

citations?user=UJUhbqQAAAAJ&hl=pt-BR>. Acesso em: 12 abr. 2016.

DALY, H. Sustentabilidade em um mundo lotado. **Scientific American Brasil**, São Paulo, 2016. Disponível em: <[http://www2.uol.com.br/sciam/reportagens/sustentabilidade\\_em\\_um\\_mundo\\_lotado.html](http://www2.uol.com.br/sciam/reportagens/sustentabilidade_em_um_mundo_lotado.html)>. Acesso em: 02 jul. 2016.

DEYOUNG, M. **Is DJSI Worth the effort?**: Dow Jones sustainability indices. Oakland, Apr. 7 2016. Disponível em: <<https://www.greenbiz.com/article/djsi-worth-effort>>. Acesso em: 25 jul. 2016.

DIAS, E. A.; BARROS, L. A. B. de C. Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): o impacto do anúncio da carteira e o retorno ao acionista. In. ENCONTRO BRASILEIRO DE FINANÇAS, 8., 2008, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos...** Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2008. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/ocs/index.php/ebf/8EBF/paper/view/263>>. Acesso em: 25 jul. 2016.

DIAS, R. **Gestão ambiental**: responsabilidade social e sustentabilidade. São Paulo: Atlas, 2006.

DOW JONES SUSTAINABILITY INDEX (DJSI). **Corporate sustainability assessment**. [S.l.], 2016. Disponível em: <<http://www.sustainability-index.com>>. Acesso em: 3 jul. 2016.

EPSTEIN, M. J. **Making sustainability work: best practices in managing and measuring corporate social, environment and economic impacts (business)** UK: Greenleaf Publishing, 2008.

ESTEVES, J. C; PASCOAL, D. S; Índice de sustentabilidade empresarial: seus impactos no mercado de ações e na redução dos custos ambientais, uma análise de casos. In: CONGRESSO NACIONAL DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA, 14., 2014, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: SEMESP, 2014. Disponível em: <<http://conic-semesp.org.br/anais/files/2014/trabalho-1000017774.pdf>>. Acesso em: 22 abr. 2016.

FAVARO, Laiz Casagrande; ROVER, Suliani. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE): A associação entre os indicadores econômicos-financeiros e as empresas que compõem a carteira**. 5º Congresso UFSC, 2013. Disponível em: <[http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/arquivos\\_artigos/artigos/994/20140422090956.pdf](http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/arquivos_artigos/artigos/994/20140422090956.pdf)> Acesso em: 25 de abril de 2016.

GARCIA, Alexandre Sanches; ORSATO, Renato J. **Índices de Sustentabilidade Empresarial: Porque Participar?** In: Encontro da ANPAD, 37., 2013, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos...** Rio de Janeiro. ANPAD, 2013. Disponível em: <[http://www.anpad.org.br/admin/pdf/2013\\_EnANPAD\\_ESO1759.pdf](http://www.anpad.org.br/admin/pdf/2013_EnANPAD_ESO1759.pdf)> Acesso em: 20 de abril de 2016.

GOMES, Sandra Cristina de J.. **As práticas de sustentabilidade estratégia nas empresas portuguesas: estudo de Caso: Corticeira Amorim**. 2009. 93 f. Dissertação (Mestrado em Marketing) – Programa de Pós-Graduação em Marketing, Faculdade de Economia da Universidade do Porto (FEP), Porto, 2009. Disponível em: <<https://repositorio-aberto.up.pt/bitstream/10216/49844/2/TESE%20MESTRADOSandra%20Gomes.pdf>> Acesso em: 20 nov. 2016.

HAIR JR., Joseph F. **Fundamentos de métodos de pesquisa em administração**. Tradução Iene Belon Ribeiro. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HART, S. L. ; MILSTEIN, M. B. Criando valor sustentável. **RAE Executive**, São Paulo, v. 3, n. 2, p. 65-79, 2004. Disponível em: <<http://www.unimep.br/phpg/mostraacademica/anais/7mostra/5/69.pdf>>. Acesso em: 14 mar. 2017.

KOLK, Ans; MULDER, Gerhard. **Regulatory uncertainty and opportunity seeking: the climate change clean development case**. [S.l.], 2011. Documento em PDF.

LAGO, André Aranha Corrêa do. **Estocolmo, Rio, Joanesburgo: o Brasil e as três conferências ambientais das Nações Unidas**. Brasília, DF: Fundação Alexandre Gusmão, 2007. Disponível em: <<http://livros01.livrosgratis.com.br/al000189.pdf>> Acesso em: 21 abr. 2016.

LEITE, L.R; MENEZES, E.A; MARTINS, R.A. Avaliação de empresas do setor agroalimentar: existe diferença no desempenho de empresas sustentáveis e não

sustentáveis? In: ENCONTRO NACIONAL DE ENGENHARIA DE PRODUÇÃO. 30., 2010, São Carlos: **Maturidade e desafios da engenharia de produção: competitividade das empresas, condições de trabalho, meio ambiente**. São Carlos, Enegp, 2010. Disponível em: < [http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2010\\_tn\\_sto\\_123\\_795\\_16423.pdf](http://www.abepro.org.br/biblioteca/enegep2010_tn_sto_123_795_16423.pdf)> Acesso em: 20 de abril de 2016.

LOPES, Fabiana Crivano. **A geração de valores sustentáveis em negócios, a partir de iniciativas do Pacto Global no Brasil**. 2015. 131 f. Dissertação (Mestrado em Profissional em Governança e Sustentabilidade) - Programa de Pós-Graduação Stricto Sensu, Instituto Superior de Administração e Economia (ISAE), Curitiba, 2015. Disponível em: <<http://www.isaebrasil.com.br/wp-content/uploads/2015/12/Fabiana-Crivano-Lopes.pdf>>. Acesso em: 2 maio 2016.

LOS, Geovana Zimmermann. **Evidenciação socioambiental: um estudo nas empresas listadas no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA**. 2014. 113 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS), São Leopoldo, 2014. Disponível em: <<http://www.repositorio.jesuita.org.br/handle/UNISINOS/4127>>. Acesso em: 5 maio 2016.

LUZ, S. G., SILVA, R., COELHO, P. A; **Influência da Divulgação do Índice de Sustentabilidade Empresarial sobre os Preços das Ações no Brasil e nos Estados Unidos: Um estudo de eventos nos anos de 2005 a 2007**. ENANPAD. Anuais...ANPAD, 2008, Rio de Janeiro. Disponível em: <<http://www.anpad.org.br/admin/pdf/CON-A1842.pdf>> Acesso em: 1 maio 2016.

MACEDO, F. et al. **O valor do ISE: os principais estudos e a perspectiva dos investidores**. São Paulo, nov. 2012. Disponível em: <<file:///F:/O-Valor-do-ISE.pdf>>. Acesso em: 03 jun. 2016.

MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; CORRAR, L. J.; Desempenho do Índice de sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo. **Revista Universo Contábil**, Blumenau, v. 5, n. 2, p. 24-38, 2009. Disponível em: < <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/1401>> Acesso em: 15 abr 2016.

MALHOTRA, Naresh, **Pesquisa em marketing: uma orientação aplicada**. Porto Alegre: Bookman, 2001.

NUNES, Julyana Goldner; TEIXEIRA, Aridélmo José Campanharo; NOSSA, Valcemiro. Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice Bovespa de sustentabilidade empresarial. In: ENCONTRO DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DE PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO, 33. 2009, São Paulo. **Anais eletrônicos...** São Paulo: ANPAD, 2009. Disponível em: <<http://www.revistas.unisinos.br/index.php/base/article/view/4609/1833>>. Acesso em: 12 maio 2016.

OLIVEIRA, R. A. **Sustentabilidade e eficiência operacional de companhias abertas listadas na BM&FBOVESPA: um estudo a partir da análise envoltória de dados**. 2016. 130 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) -- Programa de

Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS), São Leopoldo, 2016. Documento em PDF.

ORSATO, R.J. et al. Sustainability indexes: Why join in? A study of the Corporate Sustainability Index (ISE) in Brazil. **Journal of Cleaner Production**, [S.l.], v. 96, p. 161-170, June 2015. Disponível em <<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0959652614011147>> Acesso em: 12 abr. 2016.

PENA, Rodolfo F. Alves. "Crescimento demográfico e escassez de recursos naturais"; *Brasil Escola*. Disponível em <<http://brasilecola.uol.com.br/geografia/crescimento-demografico-escassez-recursos-naturais.htm>>. Acesso em 27 de marco de 2017.

PFITSCHER, E. D.Freitas, C. L; Sustentabilidade ambiental e responsabilidade social voluntária: estudo em um escritório de contabilidade. **Enfoque: Reflexão Contábil**, Maringa, v. 30, n. 3, p. 79-90, set./dez. 2011. Disponível em: <<http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/12514>>. Acesso em: 11 abr. 2016.

RESENDE, I. A.C. Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, Brasília, v.2, n. 1,p. 71-93, 2008, Jan.-abr. 2008. Disponível em <<http://www.repec.org.br/index.php/repec/article/view/22> > Acesso em: 2 maio de 2016.

ROESCH, Sylvia Maria Azevedo. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2007. Disponível em <<http://docslide.com.br/documents/sylvia-roesch-projetos-de-estagio-e-de-pesquisa-em-administracao.html>>. Acesso em: 07 maio 2016.

ROMANO, A.L.; **Um estudo sobre indicadores de Sustentabilidade corporative: Análise de ferramentas e verificação da aplicação numa empresa produtora de material de escritório**. [S.l.]:UNIARA, 2010.

ROSSI JUNIOR, J.L. What is the value of corporate social responsibility? an answer from brazilian sustainability index. **Working Paper IBMEC**, [S.l.], 2008. Disponível em < [https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2013/12/2008\\_wpe150.pdf](https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2013/12/2008_wpe150.pdf)> Acesso em: 08 de maio de 2016.

SACHS, Ignacy. **Ecodesenvolvimento: crescer sem destruir**. São Paulo: Vértice, 1986.

SACHS, Ignacy. **Ecodesenvolvimento: crescer sem destruir**. São Paulo: Cortez, 1997.

SACHS, J. **The age of the sustainable development**. New York: Columbia University Press, 2015. Disponível em: <<http://www.lse.ac.uk/website-archive/publicEvents/pdf/2015-LT/20150204-Jeff-Sachs-PPT.pdf>>. Acesso em: 14 mar. 2016.

SANTOS FILHO, O. M. et al., O índice de sustentabilidade empresarial e o impacto no valor das ações: um estudo de evento. **Revista Uniabeu**, Belford Roxo, v. 8,

n. 19, p. 176-192, maio/ago. 2015. Disponível em: <<http://www.uniabeu.edu.br/publica/index.php/RU/article/view/1871>>. Acesso em: 20 mar. 2016.

SANTOS, D. F. et al. A relação entre as empresas presentes no ISE e a ISO 14001 na BM&FBOVESPA. **Revista Metropolitana de Sustentabilidade**, São Paulo, v. 3, p. 89-101, 2013. Disponível em < <http://www.revistaseletronicas.fmu.br/index.php/rms/article/view/258>> Acesso em 7 abr. 2016.

SANTOS, Eliene Gomes dos. **Educação Ambiental como instrumento de transformação socioambiental**: o caso das queimadas sob o olhar da educação na área central de Palmas/TO. Dissertação (Mestrado em Ciências do Ambiente) Programa de Pós-Graduação da Universidade Federal do Tocantins -UFT, Palmas, 2008. Disponível em < [http://www.dominiopublico.gov.br/pesquisa/DetailheObraForm.do?select\\_action=&co\\_obra=134209](http://www.dominiopublico.gov.br/pesquisa/DetailheObraForm.do?select_action=&co_obra=134209)> Acesso em 26 de março de 2016.

SCHARF, R. **Manual de negócios sustentáveis**: como aliar rentabilidade e meio ambiente. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas - Centro de Estudos em Sustentabilidade, 2004. Disponível em: <<https://www.skoob.com.br/livro/pdf/manual-de-negocios-sustentaveis/522641/edicao:530091>>. Acesso em: 12 abr. 2016.

SCHENINI, P. C. **Gestão ambiental e sustentabilidade**: curso de Graduação em Administração a Distância. Florianópolis: Departamento de Ciências da Administração: UFSC, 2009.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Esyera Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 3. ed. rev. e atual. Florianópolis, 2001.

SOUZA, J. A.; COSTA, T. M. T. Responsabilidade social empresarial e desenvolvimento sustentável: conceitos, práticas e desafios para a contabilidade. **Revista Organizações em Contexto – Roc**, v. 8, n. 15, São Paulo, 2012, p. 213-238. Disponível em < [https://www.researchgate.net/publication/273485703\\_Responsabilidade\\_Social\\_Empresarial\\_e\\_Desenvolvimento\\_Sustentavel\\_Conceitos\\_Praticas\\_e\\_Desafios\\_para\\_a\\_Contabilidade](https://www.researchgate.net/publication/273485703_Responsabilidade_Social_Empresarial_e_Desenvolvimento_Sustentavel_Conceitos_Praticas_e_Desafios_para_a_Contabilidade)> Acesso em 5 de maio de 2016.

TINOCO, João Eduardo P., KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. **Contabilidade e gestão ambiental**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2011.

TINOCO, João Eduardo Prudêncio; KRAEMER, Maria Elisabeth Pereira. **Contabilidade e gestão ambiental**. São Paulo: Atlas, 2004.

VALLE, Cyro Eyer do. **Qualidade ambiental**: como se preparar para as normas ISO 14000. 2 ed. São Paulo: Pioneira, 1995.

VELLANI, C. L; ALBUQUERQUE, A. A; CHAVES, E. P. S. Uma tentativa de mensuração da relação entre o valor de mercado e sustentabilidade empresarial nas ações listadas no ISE da Bovespa. In: Encontro Nacional da Associação Nacional do Programas de Pós Graduação em Administração,33, 2009, Rio de Janeiro. **Anais eletrônicos...**Rio de Janeiro. ANPAD, 2009. Disponível em: < <http://www.anpad.org.br/admin/pdf/CON2686.pdf>> Acesso em: 27 maio 2016.

## APÊNDICE A – ROTEIRO DE ENTREVISTA

### EMPRESAS QUE TENTARAM/ADERIRAM AO ISE

- 1- Quais os benefícios para empresa que faz parte do ISE?
- 2- Como foi o processo decisório para tentar a adesão?  
Partiu de: ( ) Diretoria, ( ) Conselho, ( ) Acionistas
- 3- O processo de adesão no ISE estabeleceu um engajamento entre os envolvidos na empresa? Como difundiu dentro da empresa?
- 4- A vantagem competitiva foi um fator importante para adesão ao ISE?
- 5- A empresa busca novos conhecimentos, práticas, códigos e sistemas mais eficazes de gestão das questões ambientais?
- 6- O ISE promoveu uma redução de custo de capital da empresa foi um dos motivos que levaram à adesão ao ISE? Se sim, houve a esperada redução?
- 7- Diante das incertezas regulatórias o ISE deu a oportunidade da organização de se antecipar as regulamentações que podem ser estabelecidas no futuro?
- 8- Houve aumento no valor da empresa após a adesão ao ISE?
- 9- O ISE fortaleceu os canais de diálogo e comunicação com mídia e maior publicidade?
- 10- Promover a reputação da empresa foi um dos objetivos da adesão ao ISE ? Gerou resultado o esperado?
- 11- Quais os dois fatores mais importantes que levaram à empresa a aderir ao ISE?
- 12- Como a adesão do ISE favorecem os dois itens mais importantes?
- 13- Custo do processo de adesão é muito alto?
- 14- Principais dificuldades encontradas:
- 15- Os benefícios foram os esperados? Sim? Não? Porque?
- 16- Gerou mudanças na empresa? Qual?
- 17- Pretende continuar/tentar novamente?

18- Algum aspecto importante que deseja comentar?

## EMPRESAS QUE NÃO ADERIRAM AO ISE

1- A empresa já pensou em tentar aderir ao ISE? Se Sim, Quais os Fatores? Se não, Porquê?

2- A estrutura da empresa seria um fator para não tentar a adesão ao ISE?

3- Os custos para adesão ao ISE são altos?

4- A empresa visualiza dificuldades no processo de adesão?

5- Dos fatores quais o mais significativo para não tentar a adesão?

6- Quais benefícios a empresa enxerga a uma eventual adesão ao ISE?

7- Você acha que a adesão no ISE a empresa não ganharia com:

- Reconhecimento do Mercado como uma empresa que atua com responsabilidade social e sustentável
- Transparência na evidenciação das ações da empresa
- Vantagem competitiva
- Promover a reputação na empresa
- Engajamento entre os envolvidos
- Novos conhecimentos e práticas mais eficazes de gestão
- Aumento no valor da empresa
- Menor custo de Capital
- Fortalecimento dos canais de diálogo e comunicação com mídia e maior publicidade
- Antecipação das regulamentações que podem ser estabelecidas no futuro

8- Algum aspecto importante que deseja comentar?

## ANEXO A – CARTEIRA COMPANHIAS LISTADAS NO ISE – 2005 A 2016

continua ...

2005	2006	2007	2008	2009 / 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
01/12/05 a 30/11/2006	01/12/06 a 30/11/2007	01/12/07 a 30/11/2008	01/12/08 a 30/11/09	01/12/2009 a 31/12/2010	03/01/2011 a 31/12/2011	02/01/2012 a 31/12/2012	07/01/2013 a 03/01/2014	06/01/2014 a 02/01/2015	05/01/2015 a 02/01/2016	05/01/2016 a 02/01/2017	02/01/17 a 05/01/18
ALL América Latina	Acesita	AES Tiete	AES Tiete	AES Tiete	AES Tiete	AES Tiete	AES Toete	Aes Tiete	AES Tiete	AES Tiete	AES Tiete
Aracruz	All América Latina	Acesita	Banco do Brasil	Bradesco	Anhanguera	Anhanguera	Banco do Brasil	Banco do Brasil	Cemig	B2W Digital	B2W Digital
Belgo Mineira	Aracruz	Aracruz	Bradesco	Banco do Brasil	Bicbanco	Banco do Brasil	Bicbanco	Bic Banco	Eletrobrás	Banco do Brasil	Banco do Brasil
Bradesco	Arcelor Br	Bradesco	Brasken	Braskem	Bradesco	BicBanco	Bradesco	Bradesco	Itausa	Bradesco	Bradesco
Banco do Brasil	Bradesco	Banco do Brasil	Celesc	BRF Foods	Banco do Brasil	Bradesco	Braskem	Braskem	Sabesp	Braskem	Braskem
Brasken	Banco do Brasil	Brasken	Cemig	Cemig	Brasken	Brasken	BRF Foods	BRF Foods	B2W digital	BRF Foods	BRF Foods
CCR Rodovias	Brasken	CCR Rodovias	Cesp	Cesp	BRF Foods	BRF Foods	CCR	CCR	Cielo	CCR	CCR
Celesc	CCR Rodovias	Cemig	Coelce	Coelce	Cemig	CCR	Cemig	Cemig	Eletropaulo	Cemig	Celesc
Cemig	Celesc	Cesp	CPFL Energia	Copel	Cesp	Cemig	Cesp	Cesp	Itaú Unib	Cesp	Cemig
Cesp	Cemig	Coelce	DASA	CPFL Energia	Coelce	Cesp	Copel	Cielo	Santander	Cielo	Cielo
Copel	Coelce	Copel	Duratex	DASA	Copasa	Copel	Coelce	Coelce	Banco do	Copel	Copel
Copesul	Copel	CPFL Energia	Eletrobrás	Duratex	Copel	Coelce	Copasa	Copasa	Coelce	CPFL Energia	CPFL Energia
CPFL Energia	CPFL energia	DASA	Eletropaulo	Eletrobrás	CPFL Energia	Copasa	CPFL energias	Copel	Embraer	Duratex	Duratex
DASA	DASA	Eletrobrás	Embraer	Eletropaulo	Duratex	CPFL Energia	Duratex	CPFL	JSL	Ecorodovias	Ecorodovias
Eletropaulo	Eletropaulo	Eletropaulo	Energias do Brasil (EDP)	Embraer	Eletrobrás	Duratex	Energias do Brasil	Duratex	Sul América	EDP	EDP
Embraer	Embraer	Embraer	Gerdau	Energias BR	Eletropaulo	Energias do Brasil	Ecorodovias	Ecorodovias	Bicbanco	Eletrobras	Eletrobras



continuação

2005	2006	2007	2008	2009 / 2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
01/12/05 a 30/11/2006	01/12/06 a 30/11/2007	01/12/07 a 30/11/2008	01/12/08 a 30/11/09	01/12/2009 a 31/12/2010	03/01/2011 a 31/12/2011	02/01/2012 a 31/12/2012	07/01/2013 a 03/01/2014	06/01/2014 a 02/01/2015	05/01/2015 a 02/01/2016	05/01/2016 a 02/01/2017	02/01/2017 a 05/01/2018
GOL	Energias do Brasil (EDP)	Energias do Brasil (EDB)	Gerdau Metalúrgica	EVEN	Energias BR	Ecorodovias	Eletróbrás	EDP	Copel	Eletropaulo	Eletropaulo
lochpe-Maxion	Gerdau	Gerdau	Itaubanco	FIBRIA	Even	Eletróbrás	Eletropaulo	Eletróbrás	Even	Embraer	Embraer
Itaubanco	Metalúrgica Gerdau	Metalúrgica Gerdau	Light	Gerdau	Fibria	Eletropaulo	Even	Eletropaulo	Klabin	Even	Engie
Itaú S A	GOL	lochpe-Maxion	Natura	Gerdau Metalúrgica	Gerdau Metalúrgica	Embraer	Fibria	Embraer	Telefônica Br	Fibria	Fibria
Natura	lochpe-Maxion	Itaú Unibanco	Odontoprev	Indústrias ROMI	Indústrias ROMI	Even	Gerdau	Even	Bradesco	Fleury	Fleury
Perdigão	Itaú Unibanco	Light	Perdigão	Itaú S A	Itausa	Fibria	Gerdau Metal	Fibria	CPFL Energias	Natura	Itaúsa
Suzano Papel	Itausa	Natura	Sabesp	Itaú Unibanco	Itaú Unibanco	Gerdau Metalúrgica	Itausa	Fleury	Fibria	Oi	Itaú Unibanco
Tractebel	Localiza	Perdigão	Sadia	Light AS	Light AS	Itaú S A	Itaú Unibanco	Gerdau	Light AS	Lojas Rener	Klabin
Unibanco	Natura	Petrobras	Suzano Papel	Natura	Natura	Itaú Unibanco	Light	Itaú Unibanco	TIM part	Santander	Lojas Americanas
VCP	Perdigão	Sabesp	Telemar	Redecard	Redecard	Light AS	Natura	Itaú SA	Brasken	Sulamerica	Lojas Renner
WEG	Petrobras	Sadia	TIM Participação	Sabesp	Sabesp	Natura	Sabesp	Klabin	Duratex	Telefônica	Light
	Suzano Papel	Suzano Pape	Tractebel	SUL América	Santander	Redecard	Santander	Light	Fleury	Tim	MRV
	TAM	Suzano Petroquímica	Unibanco	Suzano Papel	Sul américa	Sabesp	Sul América	Gerdau Metal	Lojas Americanas	Tractebel	Natura
	Tractebel	VCP	VCP	Telemar	Suzano Papel	Santander	Suzano Papel	Natura	Tractebel	Weg	Santander
	Ultrapar	WEG		TIM Participação	Telemar	Sul América	Telefônica	OI	BRF Foods		Sul América
	Unibanco			Tractebel	TIM parti AS	Suzano Papel	Telemar	Sabesp	Ecorodovias		Telefônica

conclusão

<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009 / 2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2017</b>
01/12/05 a 30/11/2006	01/12/06 a 30/11/2007	01/12/07 a 30/11/2008	01/12/08 a 30/11/09	01/12/2009 a 31/12/2010	03/01/2011 a 31/12/2011	02/01/2012 a 31/12/2012	07/01/2013 a 03/01/2014	06/01/2014 a 02/01/2015	05/01/2015 a 02/01/2016	02/01/2017 a 05/01/2018
	VCP			Usiminas	Tractebel	Telemar	TIM Part AS	Santander	Gerdau	Tim
				VIVO	Ultrapar	TIM	Tractebel	Sul América	Lojas Renner	WEG
					Vale	Tractebel	Ultrapar	Suzano	Vale	
					Vivo	Ultrapar	Vale	Telefonia	CCR AS	
						Vale	WEG	TIM	Energias BR	
								Tractebel	Gerdau Metal	
								Vale	Natura	
								WEG	WEG	