5º CONGRESSO UFU DE CONTABILIDADE
19 e 20 de outubro de 2023
Uberlândia-MG

ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO QUESTIONÁRIO PARA FORMAÇÃO DA CARTEIRA DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

Luisa Morais Camacho (UFSCAR) - luisa.moraiscamacho@gmail.com

Andrei Aparecido de Albuquerque (UFSCar) - andrei@dep.ufscar.br

Flávio Leonel de Carvalho (UFSCar) - flavio@ufscar.br

Resumo:

Dada a importância global dos aprimoramentos regulares dos índices de medição de sustentabilidade, este artigo nasce com o objetivo de apresentar as principais mudanças implementadas desde o lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) até a 17ª carteira. O ISE é um índice de sustentabilidade da bolsa de valores brasileira (B3), o 5º índice deste tipo criado no mundo e uma iniciativa pioneira na América Latina. Para a pesquisa foram coletados dados nos questionários do índice de sustentabilidade empresarial desde o ano de 2005 até o ano de 2021, foram analisados individualmente todos os questionários deste período a fim de encontrar semelhanças e diferenças no método avaliativo do ISE desde a 1ª até até a 17ª carteira e foram consultados artigos das bases do Web of Science e do Scopus, entre os anos de 2000 e 2022 para embasamento teórico da pesquisa. Observou-se com essa pesquisa que o ISE tem buscado aperfeiçoar sua metodologia de avaliação de modo a se equiparar a índices internacionais e de grande relevância mundial. As mudanças notadas denotam mais transparência e confiabilidade na análise qualitativa das empresas, uma vez que agora o ISE conta com fontes externas para complementar as avaliações. Por outro lado, ao se avaliar os questionários e as respostas das empresas, pode-se refletir que ainda há muito a se avançar no que diz respeito as ações de sustentabilidade no âmbito corporativo, tanto por meio das iniciativas das empresas quanto por meio dos índices de sustentabilidade.

Palavras-chave: *Sustentabilidade Corporativa; Indicadores de Sustentabilidade; Mercado Financeiro; ISE B3.*

Área temática: *Contabilidade para Usuários Externos*

ANÁLISE DA EVOLUÇÃO DO QUESTIONÁRIO PARA FORMAÇÃO DA CARTEIRA DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

Resumo
Dada a importância global dos aprimoramentos regulares dos índices de medição de sustentabilidade, este artigo nasce com o objetivo de apresentar as principais mudanças implementadas desde o lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) até a 17ª carteira. O ISE é um índice de sustentabilidade da bolsa de valores brasileira (B3), o 5º índice deste tipo criado no mundo e uma iniciativa pioneira na América Latina. Para a pesquisa foram coletados dados nos questionários do índice de sustentabilidade empresarial desde o ano de 2005 até o ano de 2021, foram analisados individualmente todos os questionários deste período a fim de encontrar semelhanças e diferenças no método avaliativo do ISE desde a 1ª até até a 17ª carteira e foram consultados artigos das bases do *Web of Science* e do *Scopus*, entre os anos de 2000 e 2022 para embasamento teórico da pesquisa. Observou-se com essa pesquisa que o ISE tem buscado aperfeiçoar sua metodologia de avaliação de modo a se equiparar a índices internacionais e de grande relevância mundial. As mudanças notadas denotam mais transparência e confiabilidade na análise qualitativa das empresas, uma vez que agora o ISE conta com fontes externas para complementar as avaliações. Por outro lado, ao se avaliar os questionários e as respostas das empresas, pode-se refletir que ainda há muito a se avançar no que diz respeito as ações de sustentabilidade no âmbito corporativo, tanto por meio das iniciativas das empresas quanto por meio dos índices de sustentabilidade.

Palavras chave: Sustentabilidade Corporativa; Indicadores de Sustentabilidade; Mercado Financeiro; ISE B3.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

1. INTRODUÇÃO

Nas últimas décadas tem-se percebido o aumento do número de clientes atentos a práticas sustentáveis e que dão preferência a empresas ambientalmente e socialmente mais responsáveis (Manestrina & Zablonsky, 2018). Devido a este fato, gestores dedicam esforços em estratégias para que suas organizações sejam percebidas como socialmente responsáveis, com o objetivo principal de criar valor para seus acionistas. As companhias que possuem o selo ESG (*Environmental, Social and Governance*) aumentam sua competitividade tanto no cenário nacional quanto internacional (Martins et al., 2016).

O selo ESG, cuja tradução para o português é "Ambiental, Social e Governança", adquirido pelas empresas a partir da aplicabilidade de critérios de desenvolvimento sustentável, responsabilidade social e governança corporativa, demonstra a todos os interessados o fato de a organização possuir boas práticas e valores.

Os investidores que têm preferência investir em empresas sustentáveis, seja por princípios morais, ou por julgarem que essa empresa possa lhe gerar maiores rendimentos, precisam estar atentos as notícias e dados divulgados sobre as ações socioambientais de cada empresa. Os índices de sustentabilidade, objeto dessa pesquisa, utilizam conceitos do ESG e uma das importâncias desses índices é justamente por fazerem esse trabalho de investigar e

entrevistar as companhias e posteriormente evidenciar aos stakeholders os números e dados referentes ao desempenho sustentável.

Para Sales, Rover e Ferreira (2018), quando companhias do mercado financeiro aderem a um ou mais índices de sustentabilidade estão intrinsecamente evidenciando aos *stakeholders* possuírem política ambiental estruturada, estarem preocupados com o consumo consciente dos recursos naturais e cumprir exigências legais. No Brasil, empresas que fazem parte da B3 – bolsa de valores oficial do Brasil, sediada na cidade de São Paulo – e estão no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) demonstram um resultado de excelência corporativa (SILVA; QUELHAS, 2006).

Dada a importância global dos aprimoramentos regulares dos índices de medição de sustentabilidade, este artigo nasce com o objetivo de apresentar a formação do "Novo ISE" em comparação aos anos anteriores. Em especial apresentar as mudanças que resultaram no formato atualmente em vigor e por fim trazer reflexões sobre as mudanças, se foram positivas e se agregaram para a melhoria do crivo utilizado pelo ISE no tocante a admissão das companhias.

Diante do exposto, enuncia-se a pergunta que norteia este estudo: quais foram as principais mudanças implementadas no novo ISE em comparação as carteiras anteriores e qual a motivação para essas alterações?

O estudo da presente temática justifica-se pela atualidade do assunto e o crescente interesse da sociedade como um todo sobre o presente conteúdo. A relevância deste estudo também se dá pelo provimento de uma avaliação da evolução de um índice que é referência para investimentos em ações ESG no Brasil. O novo ISE conta com uma metodologia mais sofisticada e transparente. As últimas mudança ocorridas para a formação da 17º carteira ocorreram, segundo Ana Beatriz Mattos superintendente de Novos Negócios da B3, com o objetivo de deixar o ISE mais transparente para os investidores. As principais motivações para a mudança foram o aprofundamento dos questionários sob a ótica da agenda ESG e a objetividade e clareza das perguntas que tornaram inclusive o documento mais enxuto e direto para as empresas preencherem.

Além desta introdução, este trabalho está estruturado com uma revisão da literatura a respeito do conceito de sustentabilidade e da sustentabilidade empresarial, acompanhado de uma breve apresentação dos indicadores de sustentabilidade mais importantes no cenário internacional e o histórico do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) no Brasil. Na continuidade do artigo é apresentada a metodologia de pesquisa empregada e na sequência são descritas as mudanças havidas na 17ª carteira do ISE. Posteriormente delineia-se as vantagens e possíveis desvantagens de tais modificações. Por fim, são apresentadas as considerações finais deste artigo e sugestões para futuras pesquisas.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. Sustentabilidade Empresarial

Sustentabilidade do latim *sustentare*, é a capacidade de sustentação ou conservação de um processo ou sistema (Siche et al., 2007, p. 140). O conceito de sustentabilidade pode ser utilizado nos mais diversos âmbitos, sendo bastante comum o ambiental. Segundo Silva et al. (2018, p. 60):

> A sustentabilidade ambiental está vinculada a adoção de princípios e estratégias para o conhecimento, a proteção e a recuperação do meio ambiente, o uso sustentável dos recursos naturais, a valorização dos serviços ambientais e a inserção do desenvolvimento sustentável. Para isso, são necessárias ações que preservem o meio ambiente e políticas que tenham como um dos principais objetivos a sustentabilidade, pois todos são responsáveis pela preservação ambiental: governos, empresas e cada cidadão.

O termo sustentabilidade quando levado para a área corporativa, muito comumente, é acrescido de uma palavra formando-se o conceito de desenvolvimento sustentável. Este termo surgiu a partir da palavra ecodesenvolvimento no relatório desenvolvido pela Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento apresentado no início dos anos 80, conhecido como Relatório de Brundtland ou *Our Common Future* e tem como definição ser "o desenvolvimento que satisfaz as necessidades presentes, sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades." (Brundtland, 1987, p. 16).

Desde então se passou a discutir a necessidade de as empresas aderirem a ações sustentáveis para a preservação do meio ambiente visando o bem-estar das futuras gerações. O maior estudo de sustentabilidade corporativa, publicado anualmente pela *United Nations Global Compact* e pela *Accenture Sustainability Services* em que são entrevistados cerca de 1.000 executivos, líderes empresariais e também pessoas civis aponta que os CEOs vêem a sustentabilidade como fundamental para o sucesso da sua empresa.

Bacha, Santos e Schaun (2010), em pesquisa sobre o conceito de Sustentabilidade, descrevem a complexidade do termo quando trazido para a práxis:

> As diversas definições, enfoques e visões de sustentabilidade apresentam contradições e ambiguidades, às vezes, irreconciliáveis, principalmente no que se refere à questão do desenvolvimento sustentável. A semântica da palavra é empregada no sentido de progresso e há tensão entre crescimento econômico ilimitado e a finitude dos recursos ambientais. (Bacha, Santos e Schaun, 2010, p. 5).

Hahn et al. (2018), colocam que a sustentabilidade empresarial reconhece a existência de tensões entre diferentes objetivos de sustentabilidade desejáveis a exemplo da proteção ambiental e bem-estar social. Uma perspectiva contraditória sobre a sustentabilidade no âmbito corporativo cria espaço para melhores contribuições das empresas visando o desenvolvimento sustentável ao considerar as preocupações ambientais e sociais como um fim em si, não apenas como um meio para o fim da maximização do lucro.

Donaldson e Preston (1995), salientam que relatórios de sustentabilidade das empresas, quando contém informações fidedignas a real situação da companhia, podem corroborar com a credibilidade das organizações, pois a divulgação desses relatórios sustentáveis, ajuda aos *stakeholders* na identificação de crenças e atitudes além de demonstrar a imagem de longo prazo dessa empresa.

Sendo assim, pode-se assumir por hipótese que os índices que têm por objetivo medir o nível de sustentabilidade desempenhada pelas empresas, estão contribuindo para o desenvolvimento de medidas técnicas, parâmetros, padrões nacionais e/ou internacionais para se estabelecer o que seria aceitável ou não para então uma empresa poder levar o selo de companhia sustentável.

2.2. Indicadores de Sustentabilidade

Marcondes e Bacarji (2010, p. 13), no livro ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais colocam que "O desenvolvimento de indicadores de responsabilidade social no século 20 evoluiu a partir da percepção de grupos sociais e acionistas de que deveria haver princípios e limites éticos para a atividade empresarial."

Para Sartore (2012), as práticas de investimentos socialmente responsáveis cresceram e mostraram-se como oportunidades de cooperação social voltada para reintegração e reformulação do mercado financeiro.

Os índices de sustentabilidade empresarial começaram a surgir na década de noventa. O primeiro índice a ser implementado foi o MSCI KLD 400 Social Index, anteriormente conhecido como índice social Domini 400, lançado pela KLD Research and Analytics Inc. em 1990, contando com 400 empresas. De acordo com Soytas et al., (2022) o MSCI KLD 400 Social Index qualifica as empresas de acordo com emissões e resíduos, materiais de embalagem, matéria-prima, eficiência energética, relações sindicais, saúde e segurança dos funcionários, padrões trabalhistas da cadeia de suprimentos, direitos trabalhistas, qualidade e segurança do produto entre outros. Além disso, são proibidas de entrar para o índice todas as empresas envolvidas com Álcool, Jogos de Azar, Tabaco, Armas Militares, Armas de Fogo Civis, Energia Nuclear, Entretenimento Adulto e Organismos Geneticamente Modificados. (KAPPOU; OIKONOMOU, 2016).

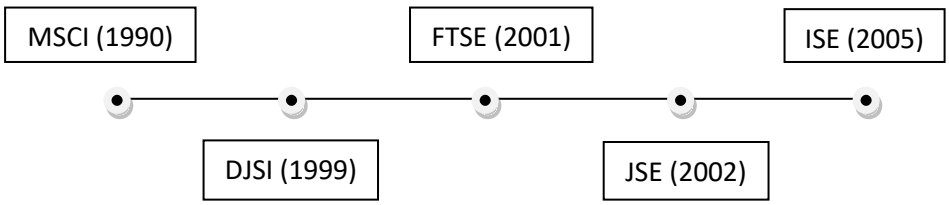
Na sequência surge o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI) na cidade de Nova York. Knoepfel (2001), apresenta que em setembro do ano de 1999 a Dow Jones Indexes e a SAM Sustainability Group criaram o *Dow Jones Sustainability Index*, primeiro índice global a rastrear as maiores e principais empresas de capital aberto voltadas para a sustentabilidade. Desde seu lançamento o DJSI World alcançou o status de ícone como padrão global para medir e promover práticas corporativas de ESG. Knoepfel (2001), em sua avaliação demonstra que em seu primeiro ano de atuação, evidenciou aos investidores que este conceito de sustentabilidade empresarial leva as companhias a um perfil risco/retorno favorável. A forma de avaliação do DJSI World consiste na junção de dois critérios, as pontuações ESG da S&P DJI e o questionário Corporate Sustainability Assessment (CSA) da SAM. Com base nessa pontuação, as empresas que se classificam entre as 10% melhores de seus setores são incluídas no DJSI World.

O índice FTSE4Good Index desenvolvido pela *Financial Times Stock Exchange* (FTSE), surgiu em Londres em fevereiro do ano de 2001. No artigo de Martin, Curran & Moran (2007), pode-se apreender que para uma empresa adentrar neste índice é necessário atender a critérios baseados em três princípios: ambiental, social e direitos humanos. Assim como no índice MSCI KLD 400 Social Index, as empresas com interesses comerciais em tabaco, armas nucleares, sistemas completos de armas, energia nuclear e extração de urânio não são autorizadas a fazer parte do índice. As empresas que recebem o selo FTSE4good respondem a um questionário de 300 perguntas sobre temas como biodiversidade, mudanças climáticas, poluição, recursos hídricos, políticas trabalhistas e corrupção. Nas revisões semestrais, as empresas poderiam ser excluídas ou incluídas do índice, dependendo de sua avaliação econômica ou se houvesse uma mudança em seu status social ou ambiental. Ao longo dos anos, mais empresas foram adicionadas ao índice do que excluídas. (SLAGER; GOND; MOON, 2012)

No ano de 2002, surge o *Socially Responsible Index* em Johanesburgo, África do Sul. Desenvolvido pela JSE Limited (JSE), este foi o primeiro índice de sustentabilidade de um mercado emergente. Sonnenberg & Hamann (2006), relatam que os critérios deste índice foram baseados no modelo do FTSE4Good, mas adaptados ao contexto sul-africano. A aceitação das empresas exige uma pontuação mínima e as empresas devem pontuar positivamente em pelo menos 50% dos indicadores principais. Importante destacar que em termos de indicadores ambientais, as empresas de alto impacto têm que pontuar mais do que as empresas de baixo impacto. O Índice é voluntário, sem obrigações de participação impostas às empresas. As empresas que optarem por participar são obrigadas a preencher um questionário e apresentar documentação comprobatória anualmente.

Finalmente em 2005 no Brasil foi lançado o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). Sobre o ISE abordaremos o assunto no próximo item do artigo.

Figura 1 – Linha do tempo dos lançamentos dos índices de sustentabilidade.



Fonte: Elaboração própria.

Como forma de visualizar e comparar as pesquisas existentes que abordam os índices citados, foi realizada pesquisa nas bases do *Web of Science* e *Scopus*. O período pesquisado foi 2000 a 2022, foram utilizados para a pesquisa os termos "Dow Jones Sustainability Index", “DJSI”, "FTSE4Good index", "Socially Responsible Investment Index", "Indice de Sustentabilidade Empresarial”, “ISE” e "MSCI KLD 400 Social Index" e os idiomas selecionados foram Inglês e Português. Foi possível constatar que existem 162 publicações de artigos que tratam especificamente do *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), 24 produções científicas sobre o FTSE4Good Index, 20 artigos sobre o *Socially Responsible Investment Index*, 8 publicações de artigos específicos sobre o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e apenas 4 artigos MSCI KLD 400 Social Index. Nota-se então que o DJSI é o índice mais pesquisado.

Tabela 1 – Quantidade de artigos científicos dos principais índices de sustentabilidade.

Nº	Índice	Artigos
1	"Dow Jones Sustainability Index"	162
2	"FTSE4Good index"	24
3	"Socially Responsible Investment Index"	20
4	"Indice de Sustentabilidade Empresarial"	8
5	"MSCI KLD 400 Social Index"	4

Fonte: Elaboração própria.

2.2.1. Índice de sustentabilidade empresarial (ISE)

Tachizawa e Andrade (2012), relatam que "a Bolsa de Valores de São Paulo, diante do crescente interesse dos investidores em migrar para os portfólios verdes, [...] organizou um índice de responsabilidade social e sustentabilidade baseado no *Dow Jones Sustainability Indexes* da Bolsa de Nova York". É assim que em 2005 em São Paulo, é lançado o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo.

De acordo com informações públicas do site do ISE (https://iseb3.com.br/), seu objetivo é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial.

Conforme Marcondes e Bacarji (2010), a BM&FBOVESPA, com o apoio de diversas instituições, lançou em 2005 o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o quinto indicador de sustentabilidade no mundo e o primeiro na América Latina. Os autores também apontam que inicialmente em relação aos princípios, objetivos e critérios de avaliação:

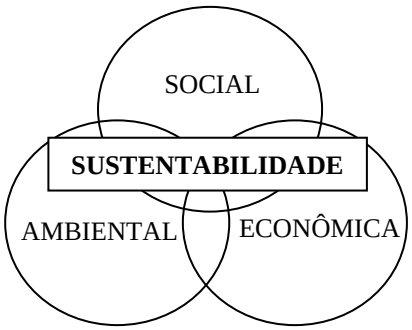
> O ISE seria baseado no tripé da sustentabilidade, o *triple bottom line*; teria como objetivo básico ser um *benchmark* para os fundos éticos; todas as empresas listadas na BOVESPA a partir de certo nível de liquidez seriam convidadas a participar voluntariamente da avaliação (o chamado "*positive screening*"), e o questionário, que inicialmente teria quatro dimensões (Governança Corporativa, Econômico-Financeira, Ambiental e Social).

Segundo Cardoso, Oliveira e Holanda (2010), o ISE é baseado no *Triple Bottom Line* (TBL), que consiste na análise em conjunto, do crescimento econômico, preservação ambiental e elementos sociais. Ele é composto por empresas com relevante comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e, além disso, atua como incentivador das boas práticas no meio empresarial brasileiro. Essas empresas respondem a um amplo questionário de suas práticas de sustentabilidade e, a partir deste, a BM&FBOVESPA efetua o cálculo e a gestão técnica do índice.

A respeito do *Triple Bottom Line*, também conhecido por Tripé da Sustentabilidade, Zago et al. (2018, p. 533), explanam que:

> A sociedade depende da economia e a economia depende do ecossistema global, cuja saúde representa o pilar derradeiro, os três podendo ser representados como placas sobrepostas, interferindo umas nas outras. Diante dessa visão, uma empresa pode ser considerada sustentável se gerenciar e conseguir bons resultados nas áreas econômica, ambiental e social, concomitantemente.

Figura 2 – *Triple Bottom Line*



Fonte: Adaptado de Elkington (1997).

O ISE não se baseia apenas no TBL, mas também alia a este conceito a questão da Governança Corporativa. Segundo o IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa) governança corporativa é "o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle e demais partes interessadas". Deste modo, o índice da bolsa brasileira fundamentalmente vai analisar também a questão da ética nas interações de cada companhia.

3. METODOLOGIA DE PESQUISA

Essa seção apresenta os aspectos metodológicos que nortearam a realização deste artigo. Neste estudo realizou-se uma pesquisa documental e exploratória. De acordo com Gil (1989, p. 44), as pesquisas exploratórias "têm como principal finalidade desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e ideias, com vistas na formulação de problemas mais precisos ou hipóteses pesquisáveis para estudos posteriores. [...] Habitualmente envolvem levantamento bibliográfico e documental, entrevistas não padronizadas e estudos de caso."

Como as informações desta pesquisa foram coletadas nos questionários do índice de sustentabilidade empresarial, considerou-se então uma pesquisa exploratória e também documental. Martins e Theóphilo (2009), trazem que nesse tipo de pesquisa se utiliza de documentos como fonte de informações e evidências para análise documental.

Utilizou-se como fonte de pesquisa do presente artigo os questionários da bolsa de valores oficial do Brasil (B3) desde o ano de 2005 até o ano de 2021. Os questionários são públicos e foram baixados no site da B3 (https://iseb3.com.br/carteiras-e-questionarios, recuperado em 30, julho, 2022).

Também foram consultados artigos das bases do *Web of Science* e do *Scopus*, entre os anos de 2000 e 2022, para buscar embasamento teórico ao artigo e estudar pesquisas anteriores sobre o tema. Para a busca dos artigos foram utilizadas como palavras-chave os termos: *Sustainability*; *Financial Market*; *Sustainability Index*; *Sustainable Development*; *Dow Jones Sustainability Index* e *Brazilian Sustainability Index*.

Em seguida, foram lidos todos os questionários um a um, ou seja, individualmente desde 2005 até 2021, a fim de encontrar semelhanças e diferenças no método avaliativo do ISE desde a 1ª até a 17ª carteira. Após as comparações das semelhanças e divergências os resultados foram apresentados por meio tabela comparativa.

4. APRESENTAÇÃO E MUDANÇAS DOS QUESTIONÁRIOS ISE

4.1. Visão Geral das Carteiras do Ise de 2005 a 2021

Marcondes & Bacarji (2010), apresentam que na fase de planejamento do ISE, indo na contramão do DJSI que agrupava mais de 300 empresas, em um universo de mais de 2.500 elegíveis, o ISE por sua vez não passaria do teto de 40 empresas avaliadas sem distinção setorial dentre 150 companhias elegíveis da Bolsa de Valores do Brasil.

Na tabela a seguir são demonstradas as companhias que fizeram parte das carteiras do ISE, desde a primeira carteira do ano de 2005 até a carteira do ano de 2020.

Tabela 2 – Características das carteiras do ISE de 2005 a 2020.

Carteira	Quant.	Empresas
1ª	28	ALL América Latina, Aracruz, Belgo Mineira, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, CCR Rodovias, Celesc, Cemig, Cesp, Copel, Copesul, CPFL Energia, DASA, Eletrobrás, Eletropaulo (Enel), Embraer, Gol, Iochpe-Maxion, Itaú Unibanco, Itausa, Natura, Perdigão, Suzano Papel, Tractebel (Engie), Unibanco, VCP e Weg
2ª	34	Acesita, All América Latina, Aracruz, Arcelor BR, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, CCR Rodovias, Celesc, Cemig, Coelce, Copel, CPFL Energia, Dasa, Eletropaulo, Embraer, Energias do Brasil (EDP), Gerdau, Metalúrgica Gerdau, Gol, Iochpe-Maxion, Itaubanco, Itausa, Localiza, Natura, Perdigão, Petrobrás, Suzano Papel, Suzano PETR, TAM, Tractebel, Ultrapar, Unibanco e VCP.
3ª	32	AES Tietê, Acesita, Aracruz, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, CCR Rodovias, Cemig, Cesp, Coelce, Copel, CPFL Energia, DASA, Eletrobrás, Eletropaulo, Embraer, Energias do Brasil (EDP), Gerdau, Metalúrgica Gerdau, Iochpe-Maxion, Itaubanco, Light, Natura, Perdigão, Petrobrás, Sabesp, Sadia, Suzano Papel, Suzano Petroquímica, Tractebel, VCP e Weg.
4ª	30	AES Tiete, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, Celesc, Cemig, Cesp, Coelce, CPFL Energia, DASA, Duratex, Eletrobrás, Eletropaulo, Embraer, Energias do Brasil (EDP), Gerdau, Metalúrgica Gerdau, Itaubanco, Light; Natura, Odontoprev, Perdigão, Sabesp, Sadia, Suzano Papel, Telemar, TIM Participações, Tractebel, Unibanco e VCP.
5ª	36	AES Tietê, Aracruz, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, Cemig, Cesp, Coelce, Copel, CPFL Energia, Dasa, Duratex, Eletrobras, Eletropaulo, Embraer, Energias BR, Even, Gerdau, Gerdau Met, Inds Romi, Itau S/A, Itau Unibanco, Light S/A, Natura, Perdigão, Redecard, Sabesp, Sul América, Sadia, Suzano Papel, Telemar, Tim Part S/A, Tractebel, Usiminas e Vivo.
6ª	38	AES Tietê, Anhanguera, Bicbanco, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, BRF Foods, Cemig, Cesp, Coelce, Copasa, Copel, CPFL Energia, Duratex, Eletrobras, Eletropaulo, Embraer, Energias BR, Even, Fibria, Gerdau, Gerdau Met, Inds Romi, Itau SA, Itau Unibanco, Light S/A, Natura, Redecard, Sabesp, Santander, Sul América, Suzano Papel, Telemar, Tim Part S/A, Tractebel, Ultrapar, Vale e Vivo.
7ª	38	AES Tiete, Anhanguera, Banco do Brasil, Bicbanco, Bradesco, Braskem, BRF Brasil Foods, CCR, Cemig, Cesp, Copel, Coelce, Copasa, CPFL Energia, Duratex, Energias do Brasil, Ecorodovias, Eletrobras, Eletropaulo, Embraer, Even, Fibria, Gerdau, Gerdau Met, Itausa, Itau Unibanco, Light S/A, Natura, Redecard, Sabesp, Santander, Sulamérica, Suzano Papel, Telemar, Tim Part S/A, Tractebel, Ultrapar e Vale.
8ª	37	AES Tiete, Banco do Brasil, Bicbanco, Bradesco, Braskem, BRF Brasil Foods, CCR, Cemig, Cesp, Copel, Coelce, Copasa, CPFL Energia, Duratex, Energias do Brasil, Ecorodovias, Eletrobras, Eletropaulo, Even, Fibria, Gerdau, Gerdau Met, Itausa, Itau Unibanco, Light S/A, Natura, Sabesp, Santander, Sulamérica, Suzano Papel, Telefonica, Telemar, Tim Part S/A, Tractebel, Ultrapar, Vale e Weg.
9ª	40	AES Tietê, Banco do Brasil, BicBanco, Bradesco, Braskem, BRF, CCR, Cemig, Cesp, Cielo, Coelce, Copasa, Copel, CPFL, Duratex, Ecorodovias, EDP, Eletrobras, Eletropaulo, Embraer, Even, Fibria, Fleury, Gerdau, Itaú-Unibanco, Itausa, Klabin, Light, MET Gerdau, Natura, OI, Sabesp, Santander, SulAmerica, Suzano, Telefonica, TIM, Tractebel, Vale e Weg.
10ª	40	AES Tietê, B2W Digital, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, BRF SA, BicBanco, CCR SA, Cemig,Cielo, Coelce, Copel, CPFL Energia, Duratex, Ecorodovias, Eletrobrás, Eletropaulo, Embraer, Energias BR (EDP), Even, Fibria, Fleury, Gerdau, Gerdau Met, Itau Unibanco, Itausa, JSL, Klabin S/A, Light S/A, Lojas Americanas, Lojas Renner, Natura, Sabesp, Santander, SulAmerica, Telefônica, Tim Part S/A, Tractebel, Vale e Weg.
11ª	34	AES Tietê, B2W Digital, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, BRF SA, CCR SA, Cemig, Cesp, Cielo, Copel, CPFL Energia, Energias BR (EDP) Duratex, Ecorodovias, Eletrobrás, Eletropaulo, Embraer, Engie Brasil Energia**, Even, Fleury, Klabin S/A, Fibria, Itau Unibanco, Itausa, Light S/A, Lojas Americanas, Lojas Renner, Natura, Telef Brasil (Telefônica), Tim Part S/A, Santander, SulAmerica e Weg.
12ª	34	AES Tietê, B2W, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, BRF, CCR, Celesc, Cemig, Cielo, Copel, CPFL, Duratex, Ecorodovias, EDP, Eletrobras, Eletropaulo, Embraer, Engie*,

		Fibria, Fleury, Itaúsa, Itaú Unibanco, Klabin, Lojas Americanas, Lojas Renner, Light, MRV, Natura, Santander, SulAmerica, Telefônica, TIM e Weg.
13ª	30	AES Tiete, B2W, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, CCR, Celesc, Cemig, Cielo, Copel, CPFL, Duratex, Ecorodovias, EDP, Eletropaulo, Engie, Fibria, Fleury, Itaú Unibanco, Itaúsa, Klabin, Light, Lojas Americanas, Lojas Renner, MRV, Natura, Santander, Telefônica, Tim e Weg.
14ª	28	AES Tiete, B2W, Banco do Brasil, Bradesco, Braskem, CCR, Cemig, Cielo, Copel, Duratex, Ecorodovias, EDP, Eletrobras, Eletropaulo, Engie, Fleury, Itaú Unibanco, Itaúsa, Klabin, Light, Lojas Americanas, Lojas Renner, MRV, Natura, Santander, Telefônica, Tim e Weg.
15ª	30	AES Tiete, B2W, Banco do Brasil, BR Distribuidora, Bradesco, Braskem, BRF, CCR, Cemig, Cielo, Copel, Duratex, Ecorodovias, EDP, Eletrobras, Engie, Fleury, Itaú Unibanco, Itaúsa, Klabin, Light, Lojas Americanas, Lojas Renner, Movida, MRV, Natura, Santander, Telefônica, Tim e Weg.
16ª	40	AES Brasil Energia, B2W, Banco do Brasil, BR Distribuidora, Bradesco, BRF, BTG Pactual, CCR, Cemig, Cielo, Copel, Cosan, CPFL, Duratex, Ecorodovias, EDP, Eletrobras, Engie, Fleury, GPA, Itaú Unibanco, Itaúsa, Klabin, Light, Lojas Americanas, Lojas Renner, M. Dias Branco, Marfrig, Minerva, Movida, MRV, Natura, Neoenergia, Petrobras, Santander, Sendas (Assaí)*, Suzano, Telefônica, Tim e Weg.
17ª	46	AES Brasil Energia, Americanas S.A., Ambipar, Arezzo, Azul, Bradesco, Banco do Brasil, BTG Pactual, Braskem, BRF, CCR, Cemig, Cia Brasileira de Distribuição, Cielo, Copel, Cosan, CPFL, Dexco, Ecorodovias, EDP, Eletrobrás, Engie, Fleury, Iochpe Maxion, Itaú Unibanco, Itausa, Klabin, Light, Lojas Renner, M Dias Branco, Magazine Luiza, Marfrig, Minerva, Movida, MRV, Natura, Neoenergia, Raia Drogasil, Rumo, Santander, Simpar, Sul America, Suzano, Telefônica, Tim, Via, Vibra e Weg.

Fonte: Elaboração própria.

Ao longo dos anos, como é possível constatar na tabela 3 abaixo, a quantidade de empresas foi se alterando quase que minimamente entre 2005 e 2020, já em 2021 a alteração quando comparada a primeira carteira é bastante considerável, um aumento de 18 empresas.

Tabela 3 – Quantidade de empresas ISE (2005 a 2021)

Ano	Empresas
2005	28
2006	34
2007	32
2008	30
2009	36
2010	38
2011	38
2012	37
2013	40
2014	40
2015	34
2016	34
2017	30
2018	28
2019	30
2020	40
2021	46

Fonte: Elaboração própria.

No que diz respeito as dimensões dos questionários, essas também sofreram pequenas alterações quanto se faz uma análise da 1ª a 16ª carteira. Para a compreensão dessas pequenas

mudanças das dimensões das carteiras, a tabela 4 a seguir ilustra o cenário. Também pode-se constatar na figura 5 que a carteira de número 17 é a que apresenta maior mudança nas dimensões desde o lançamento do ISE.

Tabela 4 – Dimensões das carteiras do ISE desde 2005 até 2021.

Carteira	Ano	Nº Dim.	Dimensões
1ª	2005	5	Ambiental; Governança Corporativa; Social; Geral e Econômico-Financeiro
2ª a 5ª	2006 a 2009	6	Ambiental; Natureza do Produto; Governança Corporativa; Social; Geral e Econômico-Financeiro
6ª a 14ª	2010 a 2018	7	Ambiental; Natureza do Produto; Governança Corporativa; Social; Geral; Econômico-Financeiro e Mudanças Climáticas
15ª	2019	6	Ambiental; Governança Corporativa; Social; Geral; Econômico-Financeiro e Mudanças Climáticas
16ª	2020	7	Ambiental; Natureza do Produto; Governança Corporativa; Social; Geral; Econômico-Financeiro e Mudanças Climáticas
17ª	2021	5	Capital Humano; Governança Corporativa e Alta Gestão; Modelo de Negócio e Inovação; Capital Social e Meio Ambiente

Fonte: Elaboração própria.

Como pode-se constatar ao analisar os relatórios disponibilizados publicamente pela B3 (https://iseb3.com.br/carteiras-e-questionarios), o questionário – antes do novo ISE – era o mesmo para todas as empresas exceto na dimensão ambiental, a qual as instituições financeiras respondiam questões direcionadas especificamente ao setor.

Em relação a quantidade de questões pode-se observar que variou muito ao longo dos anos isso porque em todas as carteiras as questões eram revisadas, algumas excluídas e outras incluídas. Antes da 17ª carteira as questões do ISE não eram de fácil compreensão, eram extensas, e todas as empresas respondiam a todas as perguntas indepententemente de seu setor. Assim sendo, um dos pontos almejados no novo formato do ISE era justamente tornar a linguagem mais simples, direta, transparente, intuitiva e de fácil compreensão as longas séries de perguntas, além de direcionar perguntas específicas para cada setor.

4.2. Mudanças e Aspectos do Novo ISE

As informações inseridas nessa seção foram pesquisadas no documento público denominado como "Novo Questionário ISE B3 Visão Geral para o Lançamento 2021", disponibilizado no website do ISE B3 (https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/Visao_geral_do_novo_questionario_ISE_B3-12ago2021-ok_2.pdf).

As mudanças propostas em 2021 e implementadas a partir da 17ª carteira foram motivadas por uma necessidade de melhoria nas formas de comunicação e apresentação dos resultados de todo o processo. No documento pesquisado a justificativa para as mudanças no questionário são descritas da seguinte forma:

> Com a finalidade de tornar o Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 (ISE B3) ainda mais replicável e aderente às necessidades do mercado, em 2021 a B3 decidiu reformular a metodologia de avaliação e seleção das empresas candidatas à carteira do índice, bem como as formas de comunicação e apresentação dos resultados desse processo. Essa reformulação é um processo evolutivo, que vem sendo realizado de

> forma a também manter os aspectos essenciais do índice, garantindo sua consistência e preservando a continuidade de sua trajetória, iniciada em 2005.

Em suma, ao contrário do que se pode pensar, as mudanças no ISE B3 não foram motivadas pela pandemia do coronavírus (Covid-19), algum desastre ambiental, mudança climática ou mesmo algum acordo internacional. As mudanças foram realizadas para aumentar a credibilidade do índice e atender a críticas de investidores, especialmente a falta de clareza quanto aos critérios para inclusão e exclusão das empresas da carteira.

As dimensões e temas do novo questionário foram baseados no modelo do *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB), organização sem fins lucrativos fundada em 2011, devidamente ajustado para a realidade do ISE B3. As normas SASB ajudam as empresas e investidores ao produzirem informações de sustentabilidade úteis para as tomadas de decisões.

Uma das grandes mudanças do novo ISE é que a carteira não será mais avaliada apenas anualmente, agora será avaliada duas vezes por ano, nos meses de maio e setembro. Deste modo, nos meses de rebalanceamento, empresas podem ser adicionadas ou excluídas antes do final do período de 12 meses.

Outra mudança relevante é que se colocou fim a restrição do limite máximo de 40 empresas na carteira do ISE. Com essa alteração, todas as instituições que participarem do processo e forem consideradas aptas a compor o índice serão aprovadas.

Alterou-se também a questão dos questionários passarem a ser gratuitos a partir do novo ISE. Nas carteiras anteriores era necessário pagar cerca de R$ 35.000,00 (trinta e cinco mil reais).

O novo questionário conta com uma apresentação diferente. Textos grifados e na cor azul indicam termos que devem ser sempre considerados, pois segundo os organizadores, requerem entendimento específico no contexto do questionário. Uma questão pode se desmembrar em outras novas questões, como forma de buscar uma resposta mais específica e aprofundada.

As 259 questões que compõem a 17ª carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) estão organizadas em 5 dimensões: Capital Humano, Governança Corporativa e Alta Gestão, Modelo de Negócio e Inovação, Capital Social e Meio Ambiente. Uma sexta dimensão, referente às mudanças no clima, passou a ser avaliada externamente.

Conforme ilustrado na tabela 5, as dimensões são subdivididas em 28 temas: Práticas trabalhistas; Saúde e segurança do trabalhador; Engajamento, diversidade e inclusão dos funcionários; Fundamentos da gestão de sustentabilidade empresarial; Gestão de riscos; Práticas de governança corporativa; Ética nos negócios; Manutenção do ambiente competitivo; Gestão dos ambientes legal e regulatório; Sustentabilidade do modelo de negócio; Design do produto e gestão do ciclo de vida; Eficiência no suprimento e uso de materiais; Gestão da cadeia de fornecimento; Finanças sustentáveis; Direitos humanos e relações com a comunidade; Investimento social privado e cidadania corporativa; Acessibilidade técnica e econômica; Qualidade e segurança do produto; Práticas de venda e rotulagem de produtos; Bem estar do cliente; Privacidade do cliente; Segurança de dados; Políticas e práticas de gestão ambiental; Impactos ecológicos; Gerenciamento de energia;

Gestão de água e efluentes líquidos; Gestão de resíduos e materiais perigosos e Qualidade do ar. Para um refinamento adicional, há tópicos com perguntas que somente deverão ser respondidas por empresas de alguns setores.

Tabela 5 – Novo Questionário ISE B3

QUESTIONÁRIO ISE B3 2021				CONTAGEM		
Dimensão	Temas*			Tópicos	Perguntas	Páginas
Capital Humano	CH	1	Práticas trabalhistas	6	8	6
Capital Humano	CH	2	Saúde e segurança do trabalhador	5	10	6
Capital Humano	CH	3	Engajamento, diversidade e inclusão funcionários	2	11	8
Governança Corp. e Alta gestão	GC	1	Fundamentos de Gestão da Sustentabilidade Emp.	7	24	15
Governança Corp. e Alta gestão	GC	2	Gestão de ricos	4	9	6
Governança Corp. e Alta gestão	GC	3	Práticas de Governança Corporativa	11	23	13
Governança Corp. e Alta gestão	GC	4	Ética nos negócios	2	8	5
Governança Corp. e Alta gestão	GC	5	Manutenção do ambiente competitivo	1	2	2
Governança Corp. e Alta gestão	GC	6	Gestão dos ambientes legal e regulatório	2	11	7
Modelo de Negócio e Inovação	MNI	1	Sustentabilidade do modelo de negócio	3	10	7
Modelo de Negócio e Inovação	MNI	2	Design de produto e gestão do ciclo de vida	3	4	3
Modelo de Negócio e Inovação	MNI	3	Eficiencia no suprimento e uso d materiais	2	6	4
Modelo de Negócio e Inovação	MNI	4	Gestão da cadeia de fornecimento	5	7	5
Modelo de Negócio e Inovação	MNI	5	Finanças Sustentáveis	8	27	20
Capital Social	CS	1	Direitos Humanos e relações com a comunidade	2	8	6
Capital Social	CS	2	Investimento Social Privado e Cidadania Corp.	1	6	4
Capital Social	CS	3	Acessibilidade técnica e econômica	1	3	2
Capital Social	CS	4	Qualidade e segurança do produto	2	6	3
Capital Social	CS	5	Práticas de venda e rotulagem de produtos	3	10	6
Capital Social	CS	6	Bem-estar do cliente	4	7	6
Capital Social	CS	7	Privacidade do cliente	2	5	3
Capital Social	CS	8	Segurança de dados	2	8	4
Meio Ambiente	MA	1	Políticas e Práticas de Gestão Ambiental	6	15	9
Meio Ambiente	MA	2	Impactos ecológicos	2	7	5
Meio Ambiente	MA	3	Gerenciamento de energia	3	4	3
Meio Ambiente	MA	4	Gestão de água e efluentes líquidos	3	8	5
Meio Ambiente	MA	5	Gestão de resíduos e materiais perigosos	3	5	3
Meio Ambiente	MA	6	Qualidade do ar	3	7	4
*Coordenação geraL: Aron Belinky e Renato Moya **Em nome do IBGC				98	259	170

Fonte: Relatório público ISE B3.

A 17ª carteira do ISE B3 foi a primeira selecionada por meio de uma nova metodologia de avaliação que além das respostas ao questionário (exemplificado pela figura 5) e análise de evidências, considerou informações de fontes externas.

Nas primeiras carteiras, especificamente a 1ª até a 5ª, as empresas não eram avaliadas em relação as mudanças climáticas. A partir da 6ª carteira até a 16ª é que se incorporou uma dimensão a mais no questionário que englobasse a temática do clima. A partir do novo ISE essa dimensão foi substituída por uma fonte externa, passou-se então a utilizar o CDP clima para fazer a avaliação das mudanças climáticas. O CDP clima, cuja sigla CDP significa *Carbon Disclosure Project*, e traduzida ao português significa Projeto de Divulgação de Carbono, trata-se de um questionário formulado por investidores institucionais e endereçado às empresas listadas nas principais bolsas de valores do mundo, visando obter a divulgação de informações sobre as políticas de mudanças climáticas. Para fazer parte do ISE as empresas devem obrigatoriamente obter pontuação igual ou superior ao nível C, conforme podemos ver na tabela 6.

Tabela 6 – Score CDP Clima.

Score CDP	Fator de Desempenho
A	100%
A-	85,70%
B	71,40%
B-	57,10%
C	**42,90%**
C-	28,60%
D	14,30%
D-	0%
F	0%

Fonte: Relatório público ISE B3.

Uma outra fonte externa adicionada no novo ISE foram as análises de reputação das companhias, realizadas pela *RepRisk*. O objetivo do conjunto de dados da *RepRisk* é identificar e avaliar sistematicamente os riscos de Governança Ambiental, Social e Corporativa. O *RepRisk Index* é um índice de risco reputacional em aspectos ESG e varia de 0 a 100. No contexto do ISE B3, os dados da *RepRisk* são utilizados como critério de inclusão na carteira, somente serão admitidas na carteira do ISE B3 empresas cujo Peak RRI (maior valor nos últimos 24 meses antes da semana de seleção da carteira) seja no máximo de 50 pontos. Além disso na ocasião das revisões das carteiras, as empresas que tiverem sua pontuação alterada poderá implicar na inclusão ou exclusão de empresas da carteira.

As novas avaliações qualitativas adotam uma abordagem de fora para dentro, analisando informações de fontes públicas e partes interessadas e excluindo intencionalmente as auto divulgações da empresa, pois segundo informações autorrelatadas não são dados confiáveis – especialmente quando se trata de riscos.

O ISE B3 é composto das ações e units exclusivamente de companhias listadas na B3 que atendam aos seguintes critérios de inclusão e de exclusão demonstrados das Tabelas 7 e 8 a seguir.

Tabela 7 – Critério de inclusão novo ISE B3.

Nº	Critérios de Inclusão
1	Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), ocupem as 200 primeiras posições.
2	Ter presença em pregão de 50% (cinquenta por cento) no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores.
3	Não ser classificado como “Penny Stock”.

4	Seja um ativo emitido por uma empresa que, conforme avaliado no processo seletivo anual, atenda cumulativamente aos critérios de sustentabilidade descritos a seguir. a) Score ISE B3 igual ou maior que a nota de corte geral aplicável a cada ciclo anual de seleção. b) Pontuação por tema do questionário ISE B3 maior ou igual que 0,01 pontos. c) Pontuação qualitativa mínima de 70 pontos percentuais. d) Índice de risco reputacional (RepRisk Index – Peak RRI) igual ou menor que 50 pontos. e) Score CDP-Clima igual ou superior a "C" (ver Diretrizes do ISE B3). f) Resposta positiva às perguntas do questionário classificadas como requisitos mínimos para o setor.

Fonte: Elaboração própria.

Tabela 8 – Critério de exclusão novo ISE B3.

Nº	Critérios de Exclusão
1	Nas ocasiões dos rebalanceamentos quadrimestrais da carteira, quando serão consideradas eventuais atualizações dos valores referentes às alíneas (Score CDP-Clima e RepRisk Index-Peak RRI) abaixo: d) Índice de risco reputacional (RepRisk Index – Peak RRI) igual ou menor que 50 pontos. e) Score CDP-Clima igual ou superior a "C".
2	Durante a vigência da carteira passem a ser listados em situação especial (ver Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3). Esses ativos serão excluídos ao final de seu primeiro dia de negociação nesse enquadramento;
3	Durante a vigência da carteira se envolvam em incidentes que as tornem incompatíveis com os objetivos do ISE B3.

Fonte: Elaboração própria.

Em 29/12/2021, foi lançada a 17ª carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), e reunia 46 ações, de 46 companhias, pertencentes a 27 setores. Juntas somam R$ 1,74 trilhão em valor de mercado, 38,26% do total do valor de mercado das companhias com ações negociadas na B3, com base no fechamento de 30 de dezembro de 2021. Em 02/05/2022 ocorreu um rebalanceamento dos critérios de inclusão e duas novas empresas passaram a fazer parte da carteira do ISE B3.

Tabela 9 – Quadro comparativo das principais alterações novo ISE.

Mudanças	Antes do novo ISE	17ª carteira (novo ISE)
Periodicidade da Avaliação	Anual	Semestral
Limitação de empresas	Até 40 empresas	Sem limite de empresas
Custo	Pago	Gratuito
Questionário	Igual para todas as empresas	Questões específicas para cada setor
Quantidade de Perguntas	Média de 337 perguntas	Questionário em média 40% mais enxuto
Fontes externas	Nenhuma	CDP clima e RepRisk Index

Fonte: Elaboração própria.

Avaliando as mudanças apresentadas pelo ISE em sua 17ª carteira, pode-se observar algumas vantagens. Houve um aumento do nível de segurança das informações, uma vez que agora incluiu-se outras duas fontes para realizar análises da sustentabilidade desempenhadas pelas empresas. As fontes externas que complementam as avaliações, por promoverem essa dupla fiscalização, trazem maior segurança e exatidão por parte do ISE em relação as

respostas das empresas aos questionários. Isso porque o ISE não consegue avaliar a veracidade de todas as respostas de seu questionário, são realizados sorteios para avaliar algumas respostas, ou seja, nem todas as perguntas são checadas. Assim sendo, o investidor que utiliza como critério as empresas do ISE para realizar seus investimentos, passa a ter maior confiabilidade das informações das empresas ao ISE.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A proposta desse trabalho foi pesquisar as mudanças implementadas pelo ISE na 17ª carteira. Conforme Marcondes & Bacarji (2010), sendo o Índice de Sustentabilidade Empresarial uma das principais referências globais em indicadores de gestão e governança empresarial, e que como ferramenta de análise do desempenho de empresas listadas na bolsa de valores oficial do Brasil sob a ótica da sustentabilidade, conseguimos dimensionar a importância do estudo do tema.

De maneira geral, a pesquisa revelou que o ISE implementou novos critérios avaliativos, trazendo fontes externas que contribuíssem na avaliação de questões de mudanças de clima e fatores ESG. Essa mudança aumenta ainda mais a credibilidade do ISE, uma vez que as empresas estão sendo avaliadas não apenas por uma via, mas por três vias, sendo duas delas o CDP Clima e o RepRisk fontes de informações internacionais.

Dentre as outras alterações que entraram em vigor na última versão do ISE em 2021 o fim da limitação a apenas 40 empresas na carteira do ISE é algo que incita questionamentos. Entre 2005 a 2020, quando havia a limitação do número de empresas, em apenas 3 carteiras atingiu-se o máximo de companhias permitidas no índice. O número de 40 empresas na carteira do ISE foi superado pela primeira vez com os novos critérios da 17ª carteira. Um dos questionamentos que pode ser feito é, será que essa limitação anteriormente aplicada pelo ISE seria um impeditivo para as empresas aptas entrarem no índice?

Quanto a avaliação das empresas do ISE ser alterada de uma para duas vezes ao ano, pode-se dizer que traz ao próprio índice segurança de sua imagem e credibilidade. Isso porque uma vez que determinada empresa foi considerada apta para adentrar ao seleto grupo do ISE e pouco tempo depois essa empresa é envolvida em um escândalo ambiental de grande magnitude, por exemplo, na próxima oportunidade de revisão da carteira (maio ou setembro) essa empresa poderá ser excluída do índice.

Diante do exposto, entende-se que os índices de sustentabilidade necessitam estar em contínuo aprimoramento para acompanhar as mudanças e tendências da área. Espera-se que este estudo possa gerar reflexões a respeito de possíveis aperfeiçoamentos nas avaliações e metodologias empregadas nos índices de sustentabilidade, especialmente no índice da bolsa de valores brasileira.

Para futuros trabalhos, sugere-se investigar e comparar os questionários e demais formas de avaliações do ISE com os procedimentos utilizados no DJSI afim de verificar as diferenças entre a forma de avaliação empregada em um dos índices mais reverenciados e respeitados do mundo, o DJSI, e o que é utilizado no Brasil pelo ISE.

REFERÊNCIAS

BACHA, M. L.; SANTOS, J.; SCHAUN, A. Considerações teóricas sobre o conceito de sustentabilidade. **In: VII Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia.** Rio de Janeiro, 2010.

BRUNDTLAND, G. H. et al. Our common future: by world commission on environment and development. **Oxford: Oxford University Press.** Brundtland, 1987.

CARDOSO, V. I. C.; OLIVEIRA, J. D.; HOLANDA, A. P. Análise comparativa dos investimentos em responsabilidade social entre as concessionárias e não-concessionárias de serviços públicos: um estudo das empresas integrantes do ISE da BM&FBovespa. **In: Congresso USP de Controladoria e Contabilidade**, 10., São Paulo. Anais. São Paulo: FEA/USP, 2010.

DA SILVA PEREIRA MARTINS, M. N.; CAMPOS, A. L. S.; MARTINS, F. S. Influence of social investments for firms' inclusion in the corporate sustainability index (ISE). **Revista de Gestao Social e Ambiental**, v. 10, n. 1, p. 58–71, 2016.

DONALDSON, T.; PRESTON, L. The stakeholder theory of the corporation - concepts, evidence, and implications. **Academy of management review**, v. 20, n. 1, p. 65–91, jan. 1995.

HAHN, T. et al. A Paradox Perspective on Corporate Sustainability: Descriptive, Instrumental, and Normative Aspects. **Journal of Business Ethics**, v. 148, n. 2, p. 235–248, mar. 2018.

KAPPOU, K.; OIKONOMOU, I. Is There a Gold Social Seal? The Financial Effects of Additions to and Deletions from Social Stock Indices. **Journal of Business Ethics**, v. 133, n. 3, p. 533–552, 2016.

KNOEPFEL, I. Dow Jones Sustainability Group Index: A Global Benchmark for Corporate Sustainability. **Corporate Environmental Strategy**, v. 8, n. 1, p. 6–15, 2001.

MARTIN CURRAN, M.; MORAN, D. Impact of the FTSE4Good Index on firm price: An event study. **Journal of Environmental Management**, v. 82, n. 4, p. 529–537, 2007.

SARTORE, M. DE S. A sociologia dos índices de sustentabilidade. **Tempo Social**, v. 24, n. 2, p. 169–187, 2012.

SILVA, L. S. A. DA; QUELHAS, O. L. G. Sustentabilidade empresarial e o impacto no custo de capital próprio das empresas de capital aberto. **Gestão & Produção**, v. 13, n. 3, p. 385–395, 2006.

SLAGER, R.; GOND, J.-P.; MOON, J. Standardization as Institutional Work: The Regulatory Power of a Responsible Investment Standard. **Organization Studies**, v. 33, n. 5–6, p. 763–790, 2012.

SONNENBERG, D.; HAMANN, R. The JSE socially responsible investment index and the state of sustainability reporting in South Africa. **Development Southern Africa**, v. 23, n. 2, p. 305–320, 2006.

SOYTAŞ, M. A.; DURAK UŞAR, D.; DENIZEL, M. Estimation of the static corporate sustainability interactions. **International Journal of Production Research**, v. 60, n. 4, p. 1245–1264, 2022.

.