



Encontro Internacional sobre Gestão
Empresarial e Meio Ambiente

TRAJETÓRIA DA RESPONSABILIDADE SOCIAL E CORPORATIVA DAS EMPRESAS LISTADAS NO ISE: UMA DÉCADA DE SUSTENTABILIDADE RUMO À LONGEVIDADE EMPRESARIAL

FRANCISCO SANTANA DE SOUSA

Universidade Nove de Julho - Uninove
chicosans@uol.com.br

ALBA ZUCCO

Universidade Nove de Julho - Uninove
alba.zucco@gmail.com

EDNA DE SOUZA MACHADO SANTOS

Universidade Nove de Julho - Uninove
proedna@uol.com.br

JULIO CESAR MACHADO

Universidade Nove de Julho - Uninove
projulyo@uninove.br

SANDRA REGINA SILVA DOS SANTOS SOUZA

sandraregina@uninove.br

TRAJETÓRIA DA RESPONSABILIDADE SOCIAL E CORPORATIVA DAS EMPRESAS LISTADAS NO ISE: UMA DÉCADA DE SUSTENTABILIDADE RUMO À LONGEVIDADE EMPRESARIAL.

RESUMO. O objetivo deste estudo foi analisar a trajetória dos dez anos de responsabilidade social corporativa das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) desde a sua criação. Partiu-se da hipótese de que empresas listadas no ISE estão no maior patamar de níveis de responsabilidade social corporativa em conformidade com o Tripé da Sustentabilidade o que, conseqüentemente, valoriza as marcas dessas empresas. O ISE foi criado em 2005 com o objetivo de refletir a *performance* de uma carteira composta por ações de empresas reconhecidamente comprometidas com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial (ISEBM&FBOVESPA, 2009). Utilizou-se a metodologia descritivo-documental, por meio dos relatórios publicados no *site* da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo, no período de 2006 até 2015, das empresas convidadas e selecionadas a preencherem os sete questionários denominados de dimensões: geral, ambiental, produto, social, econômico-financeira, governança corporativa e mudanças climáticas. O resultado deste estudo sugere que essas empresas, ao adotarem normas da responsabilidade empresarial corporativa, por meio do Tripé da Sustentabilidade, têm se tornado longo vivo, além de agregar valor às marcas dessas empresas (*Brand Equity*).

Palavras-chave: ISE; Tripé da Sustentabilidade; Responsabilidade Social corporativa; Bolsa de Valores; *Performance*; Valor agregado à Marca

TRAJECTORY OF SOCIAL RESPONSIBILITY AND CORPORATE FIRMS LISTED IN ISE: A DECADE OF SUSTAINABILITY TOWARDS THE LONGEVITY BUSINESS.

ABSTRACT. The objective of this paper was to analyze the trajectory of ten years of corporate social responsibility of the companies listed in the Corporate Sustainability Index (ISE) since its inception. It started from the hypothesis that companies listed on the ISE are the highest level of corporate social responsibility levels in accordance with the tripod of sustainability. The ISE was established in 2005 in order to reflect the performance of a portfolio made up of shares of companies recognized as committed to social responsibility and corporate sustainability (ISEBM & FBOVESPA, 2009). We used the descriptive documentary methodology, through reports published in the Stock Exchange's website, Commodities and Futures Exchange, from 2006 to 2015, the companies invited and selected to meet the seven-dimensional denominated questionnaires: General, environmental, goods, people, economic and financial, corporate governance and climate change. The result of this paper suggests that these companies, by adopting standards of corporate business responsibility through the Sustainability (Triple Bottom Line), have become long-lived, besides adding value to the brands of companies

Keywords: ISE; Triple Bottom Line of Sustainability; Corporate social responsibility; Stock Exchange; Performance.

1. Introdução

Há dez anos, na esteira da responsabilidade social corporativa iniciada com a instituição do Índice de Sustentabilidade da Bolsa de Valores de Nova York (DJSI), um grupo de instituições atuantes no mercado brasileiro de capitais, tais como Abrapp (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar); Anbina (Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiros e de Capitais); Apimec (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimentos do Mercado de Capitais); IBGC (Instituto Brasileiro de Governança Corporativa); Ibracon (Instituto dos Auditores Independentes do Brasil) e instituições públicas e privadas, a saber, MMM (Ministério do Meio Ambiente); Pnuma (Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente); Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social; Gife (Grupo de Institutos, Fundações e Empresas); IFC (*International Finance Corporation*), sob a liderança da BM&FBOVESPA (Bolsa de Valores,

Mercadorias de Futuros de São Paulo) instituíram o Índice de Sustentabilidade Empresarial [ISE] (ISEBM&FBOVESPA, 2015c). Essas instituições formam o Conselho Deliberativo do ISE que [...] *tem por objetivo refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial* (ISEBM&FBOVESPA, 2009 como citado em Quelha, Meiriño & Vieira, 2013, p.32).

Porém, até a ECO-92 [Conferência da Organização das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente no Rio de Janeiro em 1992] (Curi, 2012), não havia muita disposição dos empresários em aderir à questão da sustentabilidade corporativa empresarial. Mas por solicitação do Secretário Geral da ECO-92, Maurice Strong (Quelha *et al.* 2013), o empresário suíço Stephan Schmidheiny criou o Conselho Mundial para o Desenvolvimento Sustentável (WBCSD) e, na sequência, no Brasil, foi criado o Conselho Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável [CEBDS] (Curi, 2012). Nesses dez anos, houve uma evolução no número de empresas participantes no ISE: iniciou, em dezembro de 2005, com 28 empresas e 34 espécies de ações (ordinárias e preferenciais). Hoje, em 2015, já alcançou a meta desejada de 40 empresas listadas com 51 espécies de ações. Para participar das carteiras do ISE, as empresas candidatas devem preencher sete questionários com as seguintes dimensões: Geral, Ambiental, Natureza do Produto, Social, Governança Corporativa, Econômico-Financeira e Mudanças Climáticas. Os questionários focam a relação das empresas com a comunidade local, com o meio ambiente, mudanças climáticas, ecoeficiência, ecologia, responsabilidade social empresarial e auditoria ambiental (Dias, 2010; Donaire, 1995).

Esta pesquisa tem por objetivo analisar a trajetória dos dez anos de responsabilidade social corporativa das empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), por meio de um inventário do papel exercido pelo ISE, nesses dez anos, na difusão junto às corporações empresariais no que tange à questão da sustentabilidade e da governança corporativa no meio empresarial. Baseou-se na hipótese de que a questão da sustentabilidade empresarial seria fundamental para a longevidade das empresas que adotassem o Tripé da Sustentabilidade (Elkington, 2008), além de valorizar o patrimônio intangível dessas empresas (*Brand Equity*). Este trabalho se justifica porque, ao fazer um inventário das dez edições do ISE, verificou-se que um grupo de empresas conseguiu participar das dez edições, como é o caso do Banco do Brasil, do Banco Bradesco, da Braskem, Cemig Companhia Energética de Minas Gerais), CPF energia (Companhia Paulista de Força e Luz), Eletropaulo, Natura e Tractebel. Outras não se sustentaram, ou seja, Odonto Prev, Localiza, Tam, Gol e Petrobrás, que participaram de uma única edição, ou desapareceram por meio de fusões, incorporações, como ocorreu com a Sadia, Perdigão, Acesita, Aracruz e Unibanco, entre outras. Portanto, os resultados da pesquisa sugerem que há empresas que conseguiram ser longevas, além de criarem valor às suas marcas; enquanto outras que foram listadas no ISE, a fim de sobreviverem, sofreram processo de fusão ou de incorporação..

2. Referencial teórico

A seguir, serão abordados os principais eventos teóricos que ancoram a questão da criação de índices que proporcionam externalidades positivas para a sociedade, mediante empresas que utilizam os recursos intensivos do Planeta e os efeitos antropogênicos da ação do homem sobre o meio ambiente.

2.1 Gênese

O tema da ação mais intensiva do homem sobre o clima da Terra pode ser datado com o início da Revolução Industrial na Inglaterra, no Século XVIII, quando se deu a transição do modelo de produção artesanal para a produção em massa, usando-se máquinas. Nesse momento, surgiram as primeiras questões sobre a utilização dos recursos naturais finitos. Malthus (1798

como citado em Cánepa, Lustosa & Young, 2010; Curi, 2012) estudou a relação entre o crescimento populacional e a produção de alimentos e previu o colapso da sobrevivência do homem em face da escassez de alimentos, pois, enquanto a população crescia à taxa geométrica, os alimentos cresciam à taxa constante. Certamente, a catástrofe não ocorreu porque no modelo malthusiano não estava prevista a capacidade de inovação do homem. A essa questão de crescimento populacional *versus* produção de alimentos somou-se outra: a questão do valor dos insumos utilizados pelo homem. Smith (1759 como citado em Cánepa, Lustosa & Young, 2010; Curi, 2012), portanto, 40 anos antes das preocupações de Malthus (1798), inquiria o que dava valor às mercadorias. Essa questão surgiu por terem sido percebidas algumas incoerências entre o valor do ar e o valor da água em relação ao valor do diamante, uma vez que o ar e a água, que são essenciais à vida, não tinham valor econômico, e o diamante, que não tinha qualquer relação com a existência humana, era caro. A resposta dada a essa questão foi a escassez. O ar e a água eram tão abundantes que não possuíam valor econômico, enquanto que o diamante, por ser um bem escasso, tinha alto valor econômico. Ou seja, a tese da limitação dos recursos naturais estava posta.

2.2 Poluição.

Enquanto na época de Smith e Malthus o ar e a água não eram um problema, a partir do uso intensivo de elementos componentes na composição dos insumos, estes passaram a criar problemas de externalidades negativas na existência do homem. Nesse momento, surgiu uma corrente de economistas neoclássicos, preocupados em estudar o efeito antropogênico do homem no meio ambiente, que iniciaram o estudo de um ramo da economia denominada de Economia do Bem-Estar. Os principais instrumentos de análises foram: (1) Princípio Poluidor Pagador e (2) Certificados Negociáveis de Poluição (Cánepa, 2010; Curi, 2012). Para Pigou (1912), [...] *o dano causado pela poluição é um custo social, uma externalidade negativa, resultante do fato de um agente econômico, pela sua atividade, gerar um custo pelo qual outro agente tem de pagar.* (Pigou, 1912 como citado em Cánepa, 2010, p.80 ; Curi, 2012, p.26).

Para sanar tal externalidade, Pigou propôs a criação de um tributo incidente sobre cada unidade produzida, o qual seria resultante entre o custo marginal privado e o custo marginal social. Pode-se afirmar que Pigou lançou as bases da sustentabilidade ambiental, ou seja, a relação entre produção e a emissão de gases poluentes que hoje se denomina ecoeficiência. A segunda proposta de emissão de certificados negociáveis de poluição é a base do Mercado de Carbono e Protocolo de Quioto (Sister, 2008). Segundo essa proposta (Pigou), [...] *parte-se de uma situação em que a sociedade, via Estado, faz a apropriação de um recurso ambiental que se tornou escasso relativamente aos seus múltiplos usos e que, por conseguinte, não suporta mais o status de bem comum de livre acesso*". (Pigou, 1912 como citado em Cánepa, 2010, p.90).

O que se nota é que o ar tão abundante, no início da Revolução Industrial, na Inglaterra, e que levou Smith a questionar o que dava valor econômico aos bens, agora não é mais um bem abundante, mas um bem que passa a ter valor econômico. Por isso,

Tendo determinado qual a quantidade máxima de poluente compatível com a meta de qualidade estabelecida, a autoridade ambiental emite a quantidade correspondente de Certificados Negociáveis de Poluição e os distribui entre os agentes poluidores, ou por leilão ou por alocação proporcional às respectivas emissões. A partir daí, cada agente poluidor só poderá emitir quantidade de poluente igual ao total estipulado nos certificados. Se quiser emitir maior quantidade, terá que se habilitar à compra de certificados de agentes que queiram vendê-los. (Cánepa, 2010, pp.90-91).

Portanto, somente no final do Século XX, é que as ideias de Pigou foram adotadas em Bolsas de Valores.

2.3 A natureza dos bens produzidos pelas empresas.

Após vários acidentes causados pelas corporações, começou-se a questionar a ética empresarial. Carson (1962), no livro *Silent Spring*, questiona a natureza dos produtos da indústria química e seus efeitos na vida do ecossistema terrestre (Sousa & Vivan, 2014):

[...] permitimos que esses produtos químicos fossem utilizados com pouca ou nenhuma investigação profunda quanto aos seus efeitos sobre o solo, a água, a vida selvagem e o próprio homem. As gerações futuras não nos perdoarão pela falta de prudência em relação à integridade do mundo natural que dá suporte a toda a vida. (Carson, 1962 como citado em Elkington, 2012).

Todavia, o problema da natureza dos produtos só se tornou um assunto de visibilidade global, quando a sociedade americana se chocou com as imagens vindas do *front* da Guerra do Vietnã, que mostravam os efeitos devastadores dos produtos químicos lançados sobre a população, principalmente do gás Napalm, iniciou-se, então, um intenso debate a respeito da responsabilidade das empresas na produção de bens que são nocivos às populações (Sousa & Vivan, 2014). Entram na cota de produtos nocivos à saúde da população os das indústrias do fumo, da bebida e das armas. Enfim, começou-se a questionar o limite da produção e os efeitos dos produtos dessas companhias e as externalidades negativas causadas não só nas populações humanas, mas em todos os ecossistemas do planeta.

2.4 Conceito de Sustentabilidade Empresarial (*Triple Bottom Line*).

Elkington (1987) publicou *Canibais com Garfo e Faca* no qual descreve os três pilares da Sustentabilidade (*Triple Bottom Line*), os quais avaliam as questões econômicas (*profit*), sociais (*people*) e ambientais (*planet*) (Sousa, Tomé, Zucco & Pereira, 2014).

Elkington discute os seguintes aspectos da Teoria dos Três Pilares (Sousa; Souza & Bovo, 2012): (a) No pilar econômico (*profit*) está incluída a definição de capital econômico que é a diferença entre o ativo total (ativo circulante mais ativo não circulante) menos o passivo (passivo circulante mais o passivo não circulante). Essa diferença é o patrimônio líquido que pertence aos proprietários da empresa. Mas o conceito de capital é mais amplo, tais como o capital físico, capital financeiro, capital humano [intangível] (Elkington, 2012). Todos esses itens relativos ao capital devem estar associados aos diversos indicadores que relatam a sustentabilidade dos negócios da empresa; (b) o pilar ambiental (*Planet*) se refere ao uso dos recursos naturais que são finitos. Por isso, as empresas têm a responsabilidade de uso para as atuais e futuras gerações. O pilar social (*People*) diz respeito às pessoas que criam riquezas para as empresas, por meio de sua educação e /ou habilidades (Elkington, 2012; Froehlich, 2014).

Imagem 1. Tripé da Sustentabilidade



Fonte: www.google.com.br/serach?q=elkington

2.5 Aspectos do valor da marca (Brand Equity) das empresas sustentáveis

A marca está ligada a algum elemento que permita a identificação do produto/serviço da empresa. Para Aaker (1991), a marca sinaliza ao cliente a competitividade da empresa no mercado ao longo de toda a cadeia de valores, ou seja, desde a matéria-prima até seu descarte

no meio ambiente, e que seja avaliado como sendo um produto sustentável. Shimp (2009) menciona que, à medida que o valor da marca aumenta, o mercado consumidor alcançado é maior; a fidelidade à marca e aos produtos aumenta; a cobrança de preços especiais é possível, agregando, portanto, valor ao produto. Destarte, com o aumento da concorrência, o fortalecimento e as associações provocadas em torno das marcas, no início do século XX, houve a necessidade de diferenciações entre elas, surgindo assim, o conceito de brand equity ou o patrimônio da marca. De acordo com Aaker (1998) são consideradas como as brands equities a lealdade, conhecimento do nome, qualidade percebida, associações à marca em acréscimo à qualidade percebida, além de outros ativos do proprietário da marca que incluem patentes, trademarks, relações com os canais de distribuição, entre outras. Portanto, a sustentabilidade empresarial é fonte de brand equity.

2.6 Conceitos de crescimento e desenvolvimento sustentável em economia.

A questão entre crescimento *versus* desenvolvimento econômico tem sido objeto de discussão acadêmica, quando se foca a questão da sustentabilidade. O crescimento econômico é uma métrica de produção de riqueza de um país, mas não indica como essa riqueza é distribuída nem tem a percepção das questões das ações antropogênicas do homem no meio ambiente. Por outro lado, o conceito de desenvolvimento é mais efetivo, pois tem medidas múltiplas: bem-estar social da sociedade e da distribuição da riqueza produzida (Sachs, 1993a; 2006b). O conceito de desenvolvimento envolve indicadores de saúde, de educação, de renda, de pobreza, entre outros. Os países medem seus desenvolvimentos por meio de indicadores, como o IDH (Índice de Desenvolvimento Humano). As empresas utilizam outros indicadores para sinalizarem à sociedade o quanto as suas produções estão beneficiando todos os interessados nas suas atividades produtivas, ou seja, lucro (*profit*), social (*people*) e ambiental (*planet*). O indicador encontrado para essa metrificação é o Índice de Sustentabilidade Empresarial (Bansal, 2005; Carrol, 2002).

As corporações, portanto, estão focadas no conceito de desenvolvimento sustentável (Ferreira, 2013; Sousa *et al.*, 2014).

2.7 Indicadores de sustentabilidades nos mercados de capitais.

Liderados por um grupo de investidores (*SAM Group*), sob a coordenação das Organizações das Nações Unidas (ONU), em 2006, foram instituídos os Princípios de Investimentos Responsáveis (*Principles for Responsible Investment*) para marcar a posição do mercado de capitais em relação às questões climáticas (Quelhas *et al.*, 2013; Sousa & Vivan, 2014; Elkington; 1997).

Nesse contexto, foi estabelecido o primeiro indicador que associava os três pilares da sustentabilidade com a questão da governança corporativa. Assim, em 1999, a Bolsa de Valores de Nova York lançou o *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI). **De acordo com este indicador, são selecionadas**, previamente, 2.500 empresas, independentemente das propriedades (qualidades) de seus produtos. Destas, são selecionados 10% para compor o DJSI (Quelhas *et al.*, 2013; Higgins, 2011; Sousa, Zucco, Pereira, 2012). Para a seleção final das empresas que comporão o DJSI, serão avaliados os seguintes tópicos: mudanças climáticas, consumo de água e alimentos, *Accountability*, saúde, governança corporativa e gestão do conhecimento. Esses tópicos são avaliados pelo *SAM Group* (*Sustainable Asset Management*). Em seguida, vários índices foram criados, tais como, *FTSE4Good Series* (Bolsa de Valores de Londres) em 2001; *Johannesburg Stock Exchange SRI Index* (Bolsa de Valores de Johannesburg) em 2004; ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial) da Bolsa de Valores de São Paulo em 2005; *S&P ESG Indian Index* da Bolsa de Valores da Índia em 2008; *Domini 400 Social Index*, da Bolsa de Boston em 2008. (Quelhas *et al.*, 2013; Lempert; 2011; Sousa *et al.*, 2012a).

2.8 Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

O setor empresarial brasileiro não ficou à margem das questões das mudanças climáticas. Um grupo de entidades ligadas ao mercado financeiro, liderados pela Bolsa de Valores de São Paulo, instituiu, em dezembro de 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) que tem como objetivo

[...] identificar as empresas que se destacam pelo seu compromisso com o desenvolvimento sustentável e alinhamento estratégico com a sustentabilidade diferenciando as empresas para investidores com outras preocupações (que não apenas retorno financeiro em curto prazo) criando um ambiente de investimento compatível com as demandas da sociedade, incentivando a criação de fundos de investimentos responsáveis e tornando-se padrão de comparação de seus desempenhos (ISEBM&FBOVESPA, 2012).

Portanto, o ISE se alinhava às questões das mudanças climáticas e se apoiava no Tripé da Sustentabilidade (Elkington, 1997): social, econômico e financeiro. Além disso, houve a preocupação de incentivar as empresas brasileiras a adotarem políticas de governança corporativa, ao selecionarem empresas que adotaram as melhores práticas de governança corporativa, Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. (Sousa *et al.*, 2012b; Marcondes & Bacarji, 2010).

Conforme o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC),

Governança Corporativa é o sistema pelo qual as organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas, envolvendo os relacionamentos entre proprietários, Conselho de Administração, Diretoria e Órgãos de controle [...] com a finalidade de preservar e otimizar o valor da organização, facilitando seu acesso a recursos e contribuindo para a sua longevidade (Silva, 2010; Andrade & Rossetti, 2009).

Logo, a Governança Corporativa deve apresentar, pelos menos, quatro dimensões:

- I. Senso de Justiça e equidade (*Fairness*) no tratamento com os acionistas;
- II. Transparências das informações (*Disclosure*) no que diz respeito aos impactos de oportunidades e riscos dos negócios da corporação;
- III. Prestação de contas (*Accountability*) de todas as suas atividades; e
- IV. Cumprimento de compliance. (Andrade & Rossetti, 2009).

O estilo de governança anglo-saxônico está mais concentrado na geração de valor e retorno para os acionistas e gestores, e os indicadores de desempenho são baseados nas demonstrações financeiras. Por isso, os interessados nas atividades da empresa são denominados de *Shareholders*. O segundo estilo de Governança corporativa é denominado de nipo-germânico (*Stakeholder*). Nesse modelo, é estendido um universo maior de interessados nos negócios da empresa (acionistas, financiadores, fornecedores, funcionários, sindicatos, governo e comunidade). (Silva, 2010; Sousa *et al.*, 2012b).

A Governança Corporativa é o primeiro quesito exigido para as empresas que participam do ISE. O segundo critério de seleção das empresas refere-se aos níveis de governança implantados pela Bolsa de Valores de São Paulo.

A classificação de níveis de governança corporativa advém de uma fraca estrutura de mercado de capital brasileiro. Inicialmente, houve ampla resistência das empresas brasileiras em participarem do mercado bursátil, pois, majoritariamente, elas são de origem familiar ou estatal (Sousa *et al.*, 2012a). Por isso, ao editar a Lei 6.404/76 (Lei das Sociedades Anônimas), o legislador permitiu a emissão de espécies de ações preferenciais como componentes do patrimônio da empresa, mas sem poder de voto, o que é uma aberração em relação aos mercados mais desenvolvidos, como o americano (Sousa *et al.*, 2012b). A estratégia foi a seguinte: a empresa poderia emitir dois terços de espécies de ações preferenciais, as quais não dão direito a voto; um terço de espécies de ações ordinárias, que dão direito a voto. Desse um terço, as empresas poderiam negociar no mercado, se quisessem, 49%, a fim de não perderem o controle. (Sousa & Vivan, 2014).

Para diminuir essa disfunção do mercado de capitais brasileiro, a Bolsa de Valores de São Paulo, em 2000, instituiu níveis diferenciados de governança corporativa, além de instituir o Novo Mercado.

Para participar do nível de Governança do **Novo Mercado**, toda empresa que quisesse abrir o capital social, deveria emitir somente ações ordinárias, que dão direito a voto; instituir a *Tag Along* (proteção dos acionistas minoritários), ou seja, quando o grupo controlador vender sua participação todas as vantagens deverão ser estendidas aos minoritários (Andrade & Rossetti, 2009).

O segundo nível de maior relevância, após o Novo Mercado, é o **Nível 2**, que deve satisfazer todas as condições do Nível 1 mais adicionalmente:

- Demonstrações Financeiras anuais nos padrões internacionais: IASC (*International Accounting Standards Committee*), US GAAP (*Generally Accepted Accounting Principles in the United States*);
- Demonstrações Financeiras trimestrais (ITRs);
- Proteção aos acionistas minoritários (*Tag Along*) - em caso de venda pelos acionistas majoritários, eles devem deter, no mínimo, 80% das vantagens obtidas na venda;
- Direito de voto aos acionistas preferenciais nos casos de transformação, incorporação, fusão ou cisão;
- Conselho de Administração: participação de conselheiros independentes, no mínimo, de 20% externos e de cinco conselheiros com mandatos até dois anos;
- Adesão à Câmara de Arbitragem do mercado para dirimir conflitos. (Silva, 2010; Andrade & Rossetti, 2009).

O **Nível 1** de Governança corporativa deve satisfazer as seguintes condições:

- Pulverização das ações (*Free-Float*). Manter, no mínimo, 25% das ações representativas do capital votante;
- Informações adicionais: publicar as demonstrações financeiras trimestrais e anuais individuais, consolidadas e auditadas por profissionais externos;
- Manter política de dispersão do capital;
- Cumprir regras de negociação entre os acionistas controladores (*Disclosure*);
- Publicação de acionistas que detiverem mais de 5% do capital votante;
- Divulgação de acordo de acionistas;
- Divulgação da remuneração dos administradores com ações (*Stock options*);
- Reunião pública, pelo menos uma vez por ano, com analistas de mercado para apresentar as demonstrações econômico-financeiras (Silva, 2010; Andrade & Rossetti, 2009).

São essas as condições básicas para as empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo se candidatarem a compor a carteira ISE.

2.8.1 Critérios para participar do ISE.

Para averiguar a questão de governança supracitada, as empresas que satisfizerem os seguintes critérios, deverão, em seguida, preencher os questionários enviados a essas organizações.

Das empresas listadas na Bolsa de Valores São Paulo são elegíveis à carteira ISE:

- Estar entre as 200 empresas no Índice de Negociabilidade da BOVESPA;
- Ter presença em 50% dos pregões na vigência das três últimas carteiras do ISE;
- Não ter ação com preço inferior a R\$ 1 (*Penny Stock*). (ISEBMFBOVESPA, 2008).

O próximo passo é preencher e enviar os seguintes questionários classificados em dimensões:

- **Dimensão geral** subdividida nos seguintes critérios: compromissos fundamentais e voluntários; alinhamento com políticas de engajamento com partes interessadas (*Stakeholders*); transparência que se traduz na elaboração e publicação de relatórios obrigatórios e voluntários; combate à corrupção.

- **Dimensão econômico-financeira** subdivida nos seguintes critérios: política por meio de planejamento estratégico, ativos intangíveis e defesa da concorrência; gestão pela análise de desempenho, risco, plano de crises e oportunidades; desempenho por meio de demonstrativos financeiros.
- **Dimensão ambiental**, também subdividida em vários grupos, de acordo com a natureza da atividade. **Grupo A** - aspectos críticos: recursos naturais renováveis; **Grupo B** - aspectos críticos: recursos naturais não renováveis; **Grupo C** - aspectos críticos: matérias-primas e insumos; **Grupo D** - Transporte e logística. **Grupo E** - comércio de máquina, equipamentos, exploração de imóveis; **Grupo Intermediários Financeiros**.
- **Dimensão Natureza do produto** com os seguintes critérios: impactos pessoais do uso do produto (riscos para o consumidor ou terceiros); impactos difusos do uso do produto; cumprimento legal (informações ao consumidor e sanções judiciais e administrativas).
- **Dimensão Social**. Subdividida nos seguintes critérios: política (relações de trabalho); gestão (relações com os funcionários, fornecedores, comunidade, clientes e consumidores); desempenho (diversidade no trabalho, terceirização); cumprimento legal (público interno, clientes, consumidores e sociedade).
- **Dimensão corporativa**: propriedade; conselho de administração; gestão; auditoria e fiscalização; conduta e conflito de interesses.
- **Dimensão Mudanças Climáticas**. Critérios: política (divulgação); gestão (gestão da mitigação); desempenho; relato (divulgação de inventários dos gases de efeito estufa). (ISEBM&FBOVESPA, 2015).

Depois de enviados os questionários, as empresas são classificadas por meio de pontuação no questionário (quantitativo) e pela análise qualitativa (verificação dos documentos). E, finalmente, a avaliação do CISE, respeitando o limite máximo de 40 empresas, atualmente.

3. Metodologia.

Quanto aos objetivos, este é um estudo descritivo-documental. É descritivo porque são solicitadas informações ao objeto da pesquisa (Córdova & Silveira, 2009); e documental porque [...] *A pesquisa documental recorre a fontes mais diversificadas e dispersas, sem tratamento analítico, tais como: tabelas estatísticas, jornais, revistas, relatórios, documentos oficiais, [...] relatórios de empresas [...]* (Fonseca, 2002, p. 32 como citado em Córdova & Silveira, 2009, p. 37).

A população da pesquisa foi coletada no *site* do ISEBM&FBOVESPA com os dados quantitativos da carteira ISE, no período de 2005 até 2015. Esses dados foram colhidos, estruturados e transformados em informações em estatística descritiva, a fim de analisar e discutir o objetivo da pesquisa quanto à governança corporativa e difusão do conceito de sustentabilidade junto às empresas brasileiras que são listadas na Bolsa de Valores de São Paulo.

4. Análise de resultado e discussões.

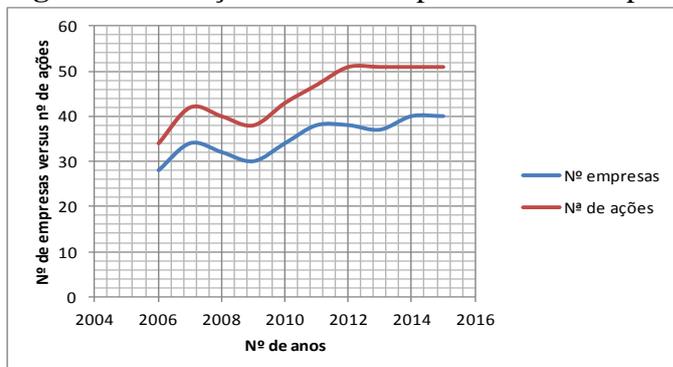
O objetivo deste trabalho foi fazer um inventário do papel do ISE, nesses dez anos, na difusão junto às corporações no que tange à questão da sustentabilidade e da governança corporativa no meio empresarial.

4.1 Evolução do número de empresas e de espécies de ações no ISE

Na Figura 1, nota-se que, inicialmente, houve aumento do número de empresas desde dezembro de 2005, quando foi constituído o ISE, até o ano de 2007. A partir de 2007, houve uma inflexão no número de empresas listadas nesse índice. A causa dessa diminuição foi a crise financeira de 2008, momento em que houve uma série de fusões, incorporações e aquisições de muitas empresas que faziam parte do ISE no mercado brasileiro.

Ao alcançar o mesmo nível de empresas listadas no ano de 2006, houve nova inflexão, principalmente, por causa da diversificação de setores e diminuição da concentração de alguns setores, o que favoreceu a entrada de novos segmentos de negócios da economia brasileira com foco no mercado interno, além de menos dependentes de setores de *commodities* que têm forte impacto com a demanda externa e com a questão cambial.

Figura 1: evolução do nº de empresas e nº de espécies de ações do ISE



Fonte: dados da pesquisa.

A partir de 2013, o número de empresas se estabilizou em 40, que era a meta a ser alcançada quando foi criado o ISE (ISEBOVESPA, 2014c). Outra meta alcançada pelo ISE foi tornar o mercado brasileiro de bolsas com o maior número de espécies de ações (preferenciais e ordinárias). Observa-se (Fig. 1) que muitas empresas mantinham mais de uma espécie de ação negociada em bolsa. Essa situação está de acordo com a proposta de tornar o mercado bursátil mais democrático, fazendo com que as empresas coloquem no mercado mais espécies de ações. A partir do ano de 2012, esse número se estabilizou em 51. Certamente, se todas as empresas participassem do segmento de Novo Mercado, só haveria 40 ações, pois, nesse segmento, somente pode haver ação ordinária.

No entanto, há empresas que participam, ainda, de dois níveis de governança: Nível 1 e Nível 2. Nesses níveis, há duas espécies de ações. Pouquíssimas empresas ainda não participam de quaisquer desses níveis. Pode-se antever que, no longo prazo, só haja empresas negociando ações ordinárias, ou seja, participando do Novo Mercado.

4.2 Histórico de participações das empresas no ISE

Nas Figuras 2 e 3, está ranqueado o número de participações das empresas que foram selecionadas para comporem carteiras ISE. Na Figura 2, estão as empresas com participações nesse índice, pelo menos na metade da sua existência, ou seja, cinco anos. As empresas que participaram de todas as edições do ISE estão elencadas na Figura 2, isto é, participaram de dez edições. Duas são instituições financeiras; uma é do setor de petroquímica (Braskem); quatro são dos setores de produção e distribuição de energia elétrica; uma do setor de produto de uso pessoal. As empresas do setor elétrico tiveram maior participação nesse grupo nas dez edições (50%); as empresas do setor financeiro vêm em segundo lugar: 25%. Os setores de petroquímica e produto de uso pessoal tiveram participação de 12,5%, respectivamente.

O grupo que teve presença em nove edições está assim distribuído por setores da economia: energia elétrica: 66,7%; indústria aeronáutica: 16,67%; indústria de aço: 16,67%; setor de celulose: 16,67%. As empresas que tiveram participação em oito edições se distribuem desse modo: setor elétrico: 80%; setor de água e saneamento: 20%.

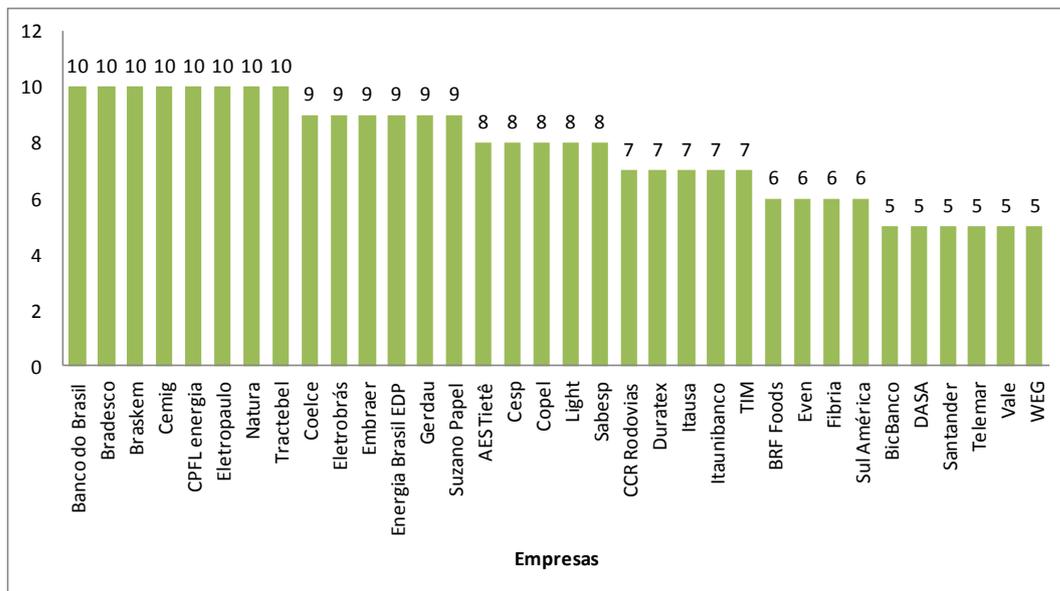
Com sete participações estão assim distribuídas: setor de rodovia: 20%; instituições financeiras: 40%; telefonia imóvel: 20%; indústria: 20%.

No grupo de empresas com participação em seis edições do ISE estão: alimentos processados: 25%; construção civil: 25%; papel e celulose: 25%; seguro: 25%. No último grupo da Figura 2, estão as empresas dos setores: instituições financeiras: 33,33%; setor de análise

diagnóstica: 16,67%; telefonia fixa: 16,67%; mineração: 16,67%; indústria de motores: 16,67%.

É importante indicar que, antes e depois da crise financeira de 2008, muitas empresas se juntaram por meio de fusão, incorporação, a exemplo da Fibria que é resultado da fusão de várias empresas do setor de papel e celulose (Aracruz e Suzano).

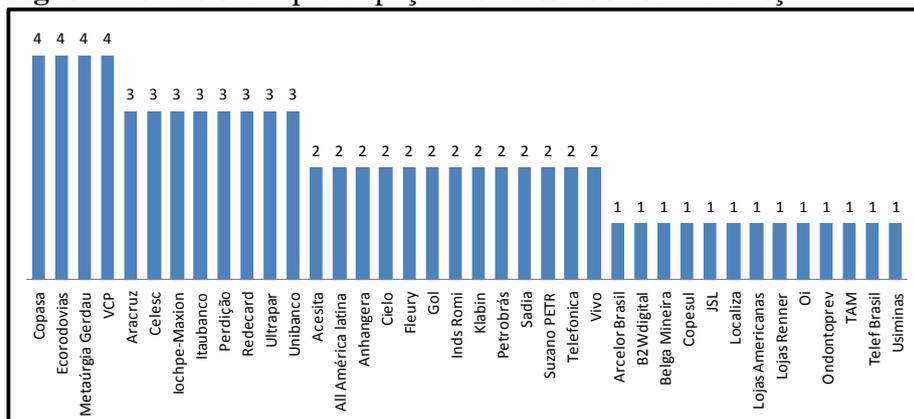
Figura 2: Número de participações no ISE pelo menos em cinco edições



Fonte: dados da pesquisa.

Na Figura 3, estão as empresas que tiveram participação entre uma e quatro edições do ISE. Nesses grupos estão as empresas que começaram a participar depois da crise de 2008 pela diversificação das carteiras ISE e também das empresas que participaram antes da crise, e que depois se fundiram ou se incorporaram a outras, desaparecendo. No Grupo de empresas com quatro participações estão o setor de água e saneamento (COPASA - Minas Gerais) (25%); Ecorodovias, que iniciou tarde a sua participação e, desde sua entrada na carteira em 2011, não deixou de participar (25%); do setor metalúrgico (Gerdau) que, desde que entrou na carteira tem mantido a participação (25%); setor de papel e celulose (VCP) que, após 2008, participou de fusões, dando origem à Fibria. Com três participações estão as empresas dos seguintes setores: instituições financeiras: 37,5%, mas todas formaram um novo grupo após participarem do processo de fusão (Itaú, Unibanco e Redecard); uma do setor de alimento processado (Perdigão), que também entrou no processo de fusão com a Sadia para formar a BRF Foods (25%); e a do setor de construção de material rodoviário (25%).

Figura 3: Número de participações no ISE entre 1 até 4 edições.



Fonte: dados da pesquisa.

Fonte: dados da pesquisa.

O terceiro setor em importância na composição do ISE é o de papel e celulose (7,04%) e está classificado na Dimensão Ambiental no grupo A, cujo fator crítico é o uso de recursos renováveis. O quarto setor em importância é o de Petroquímica (6,08%) que tem como fator crítico o uso de recursos não renováveis. Com mais de 3% e menos de 4% de participação na composição do ISE estão os setores de mineração (3,85%) que pertencem ao grupo da Dimensão Ambiental B e siderurgia (3,43%) que também pertence ao grupo de Dimensão Ambiental B. Os setores de Alimentos processados (3,51%), exploração de rodovias (3,64%) e distribuição de água (3,53%) pertencem aos grupos de Dimensões Ambiental C, C e A, respectivamente, cujos fatores críticos são os usos de insumos, matérias-primas e recursos renováveis, respectivamente. Com menos de 1% de participação no ISE estão os setores de educação, logística, plano de saúde e serviço de aluguel de carro.

4.4 Governança das empresas que compõem o ISE

A questão da Governança Corporativa está ligada aos níveis de governanças existentes na Bolsa de Valores de São Paulo. Conforme Tabela 2, o primeiro nível de governança (N1) detém mais de 50% na composição da carteira ISE. As empresas com os mais altos níveis de governança (N2 e NM) participam com 42,9%. A composição desses níveis de governanças têm se mantido constante ao longo de 10 anos. O número de empresas listadas no ISE, que não participam de quaisquer níveis de governança, é muito baixo: 3,98%. A Nova BOVESPA (NB) não teve adesões; somente nas duas primeiras carteiras ISE é que existiam empresas listadas nesse nível. A tendência é que as empresas não listadas em quaisquer níveis migrem para um dos níveis de governança. Quando isso acontecer, todas as empresas participantes pertencerão aos níveis de governança.

Tabela 2: composição dos níveis de governança das empresas do ISE.

Nível\Ano	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	%
N1	42,86	47,06	52,94	53,33	50,00	51,35	55,26	59,46	57,50	52,50	52,56
N2	10,71	11,76	5,88	6,67	11,76	13,51	10,53	10,81	12,50	10,00	10,51
NM	35,71	29,41	35,29	36,67	35,29	32,43	31,58	27,03	27,50	35,00	32,39
NB	3,57	2,94	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,57
Não	7,14	8,82	5,88	3,33	2,94	2,70	2,63	2,70	2,50	2,50	3,98
Total	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

Fonte: dados da pesquisa.

4.5 Discussão dos resultados

A governança corporativa está associada aos direitos dos acionistas, além da pulverização do capital da empresa. A Bolsa de Valores de São Paulo instituiu três níveis de governança a fim de tornar o capital das empresas mais pulverizado: Nível 1 (N1), Nível 2 (N2) e o Novo Mercado (NM). Ao participar de um desses níveis, a empresa se compromete a cumprir uma série de compromissos junto aos acionistas. No Brasil, o capital social de uma empresa de capital aberto é formado pelas espécies de ações ordinárias (direito ao voto) e de ações preferenciais (não têm direito ao voto). Ao participar do N1, compromete-se a aumentar a circulação das ações que dão direito a voto (ordinárias); ao participar do N2, além das condições do N1, deve permitir voto aos proprietários das ações preferenciais em condições específicas (fusão, incorporação, cisão, entre outros). A empresa que se candidatar ao NM, deve somente emitir ações ordinárias e pulverizar a sua negociação no mercado bursátil.

Nota-se na Figura 1 que, de 2006 até 2012, havia uma relação constante entre o número de empresas e número de espécies de ações. Todavia, a partir de 2012, houve aumento do número de espécies de ações negociadas pelas empresas listadas no ISE. Observe que uma das condições para participar do N1 é que se aumentasse a circulação de ações ordinárias dessas empresas (*Free Float*). Pela análise da Tabela 2, 95,5% das empresas pertencem a um dos

níveis de governança corporativa, tendo 10,51% de direito ao voto em situações específicas (N2); em 32,39%, só existem ações ordinárias (NM).

Quanto à questão da sustentabilidade, se conseguiu que nesses dez anos o número crescente de empresas aderisse aos pressupostos do Tripé da Sustentabilidade. O ISE iniciou com 28 empresas e, a partir de 2014, alcançou o número de 40 participantes, que era a meta a ser alcançada, ou, num mercado de capitais bastante restritos (380 empresas), atingiu 10,42% desse mercado. Uma questão central da Moderna Teoria das Carteiras (Markowitz, 1952) é a diversificação. Porém, até 2008 (Tabela 1) - ano da crise financeira internacional - havia alta concentração de empresas dos setores elétrico (32%), financeiro (11,76%), papel e celulose (11,76%), petroquímica (8,82%), siderurgia (5,88%), alimentos processados (5,88%) e indústria mecânica (5,88%). Esses oito setores concentravam 82% das empresas listadas, quando há mais de 40 setores na economia.

Todavia, depois da crise financeira de 2008, em 2015, há maior diversificação dos diversos setores da economia brasileira. No setor elétrico, a participação caiu para 25%; mas o sistema financeiro aumentou a sua participação para 15%. Papel celulose, petroquímica e mineração tiveram queda em sua participação de 5%, respectivamente. Todos os demais setores existentes e novos setores apresentam participações de 2,5%.

Portanto, nesses dez anos, o ISE incentivou a democratização do capital das empresas e diversificou a participação de um maior número de empresas que se comprometeram com a responsabilidade empresarial. Ao se comprometerem com a responsabilidade e sustentabilidade empresarial, essas empresas criam valor às suas marcas.

5. Considerações finais

Portanto, o resultado deste estudo sugere que as empresas listadas no ISE, ao adotarem padrões da responsabilidade empresarial corporativa, por meio do Tripé da Sustentabilidade, têm se tornadas longevas, gerando valor às suas marcas.

Durante a Conferência de Estocolmo (1972), no relatório produzido pela Comissão Brundtland, denominado *Nosso Futuro Comum*, foi elaborado o conceito de Desenvolvimento Sustentável (Sousa *et al.*, 2012a). Nesse momento, foi claramente feita a distinção entre os conceitos de crescimento econômico e desenvolvimento econômico. O Crescimento econômico tem como medida o Produto Interno Bruto (PIB), enquanto que o desenvolvimento econômico abarca um conceito mais amplo com indicadores que reflitam a distribuição de riqueza, nível de educação e nível de saúde, ou seja, o grau de bem-estar da população, cuja métrica é o IDH (Índice de Desenvolvimento Econômico). Ao conceito de desenvolvimento econômico foi agregado o conceito de Sustentabilidade Empresarial (Elkington, 2008) e, amplamente, a Sustentabilidade Empresarial e Sustentabilidade Social (Sachs, 2006).

Concomitantemente, outras conferências se sucederam como a ECO-92 e o Protocolo de Kyoto que tratavam do aquecimento global. Preocupados com a sobrevivência das empresas, um grupo de empresários fundou o *SAM Group (Sustainable Asset Management)* que tinha como preocupação a participação das empresas em aderirem ao conceito do Tripé da Sustentabilidade por meio de criação de índices de mercado. Surgiu, assim, uma série de índices de sustentabilidade, tais como: *Dow Jones Sustainability Indexes* (1999); *FTSE4 Good* (2001); *FTSE/JSE Africa Index Series* (2003); Índice de Sustentabilidade Empresarial (2005); *AuSSI - The Australian SAM Sustainability Index* (2005); *Deutsche Börse Group* (2007); *FTSE4Good IBEX Index* (2008); *NASDAQOMX* (2008); *S&PESG Índia* (2008); *Wiener borse.at* (2009); *IDX - Indonesia Stock Exchange Bursa Efek Indonesia* (2009); *KRX - Korea Exchange* (2009); *HKE - Hong Kong Exchange* (2010) *The Egyptian Exchange* (2010); e *SIX Swiss Exchnage* (2014) (ISEBM&FBOVESPA, 2015)

Desde o primeiro índice de mercado até 2015, foram criados 14 indicadores de mercado. Isso demonstra o interesse com a preocupação da sustentabilidade, ou seja, com a responsabilidade

social corporativa. O ISE, que foi o quarto indicador de mercado, apresenta um inventário favorável à questão da sustentabilidade - começou com 28 empresas e 34 espécies de ações, chegando, em 2015, ao total de 40 empresas e 51 espécies de ações.

Por isso, o resultado das análises desse inventário sugere que as empresas listadas no ISE estão se tornando longevas e valiosas.

Sugere-se, para estudos futuros, avaliar o desempenho das multinacionais brasileiras listadas unicamente no ISE com o desempenho de outras multinacionais brasileiras listadas no IBOVESPA nos últimos dez anos.

6 Referências

Aaeker, D. A. (1998). *Brand Equity: gerenciando o valor da marca*. São Paulo: Editora Negócio.

Aaeker, D. A. (1991). *Brand Equity: gerenciando o valor da marca*. Porto Alegre: Free Press.

Andrade, A., & Rossetti, J. P. (2009). *Governança Corporativa* (4ª. ed.). São Paulo: Atlas.

Associação de Psicologia Americana [APA] (2012). Rio de Janeiro: ANPAD.

Conferência de Estocolmo (1972). Comissão Mundial Sobre o Meio Ambiente e Desenvolvimento (1991). Conferência de Estocolmo em 1997: *O Nosso Futuro Comum*. (2ª. ed.). Rio de Janeiro: FGV.

Bansal, P. (2005). Evolving sustainably: a longitudinal study of corporate Sustainable. *Strategic Management Journal*, v. 26, n. 3, pp. 197 – 218. Indiana – USA.

Cánepa, E. M., Lustosa, M. C. J. & Young, C. E. F. (2010). Políticas Ambientais e Gestão Empresarial. In May, P. H. (org.). *Economia do Meio Ambiente: Teoria e prática*. Rio de Janeiro: Campus/ECO.

Carrol, A. B. (1979, oct). A Three-dimensional conceptual model of corporate performance. *The Academy of Management Review*, v. 14, n. 4, pp. 497 – 505, Michigan – USA.

Córdova, F. P. & Silveira, D. T. (2009). A Pesquisa Científica: tipos de pesquisa. (1a. ed.). In Gerhardt, T. E. & Silveira, D. T (org.). *Métodos de Pesquisa*. Porto Alegre – RS: Editora UFRS.

Curi, D. [org.] (2001). *Gestão Ambiental: As Pessoas, o Lucro e o Planeta*. São Paulo: Pearson/Leraning.

Dias, R. (2010). *Gestão Ambiental: responsabilidade social e sustentável*. São Paulo: Atlas.

Donaire, D. (2010). *Gestão Ambiental na empresa*. (2a.ed.). São Paulo: Atlas.

Elkington, J. (1997). *Cannibals With Forks: the Triple Bottom Line of 21st Century Business*. Oxford: Capstone Publishing.

ECO – 92 (1992, june). Unced. United Nations Conference: Rio + 20. www.un.org/geninfo/bp/enviro.html. Acessado em maio de 2015.

Elkington, J. (2008). *The Social Capitalist behind the phase: Triple Bottom Line talks about why some greenwashing is a good*. USA: Mother Jones, Science.

Elkington, J. (2012). *Canibais com Garfo e Faca*. Porto Alegre: M.Books.

Ferreira, D. D. J. (2013). *Economia Ambiental: Empresas e o Meio Ambiente*. Palhoça – SC: UNISUL.

Froehlich, C. (2014). Publicações Internacionais sobre sustentabilidade: uma revisão de artigos com uso da técnica de análise de conteúdo qualitativa. *Revista de Administração da Universidade Federal de Santa Maria*, v. 7, n. 2, pp. 178 – 195. Santa Maria – RS.

Higgins, C. (2011, jun). Is a responsive business also a responsible business! *Journal of Business, Systems, Governance and Ethics*, v. 5, n. 3, pp. 23 – 32. Canberra – Australia.

Índice de Sustentabilidade Empresarial [ISE] (2008). *Metodologia do Índice de Sustentabilidade Empresarial*. São Paulo: BM&FBOVESPA.

Índice de Sustentabilidade Empresarial [ISE] (2012). *O valor do ISE: Principais estudos e a perspectiva dos investidores*. São Paulo: ISEBM&FBOVESPA/GVces.

- Índice de Sustentabilidade Empresarial [ISE] (2009;2015). ISEBM&FBOVESPA. www.bmfbovespa.com.br/Indice/ResumoIndice.aspx?Indice=&opcao=O&idioma=pt-br. Recuperado em 05 de maio de 2015.
- Lempert, D. & Nguyen, H. (2011). The global prisoners' dilemma of unsustainability: why Sustainable Development cannot be achieved without resource Security and eliminating the legacies of colonialism. *Sustainability: Science, Practice & Policy*, v. 7, n. 1, pp. 16 – 30. Michigan – USA.
- Marcondes, A. W. & Bacarji, C. D. (2010). *Sustentabilidade no Mercado de Capitais*. Rio de Janeiro: Report Editora.
- Markowitz, H. M. (1952, march). *Portfolio Selection*. *Journal of Finance*, pp. 77 – 91, New York – USA.
- Quelhas, O. L. G., Meiriño, M. J. & Vieira Neto (2013). Motivadores mercadológicos para o desempenho ambiental. In Adissi, P. J., Pinheiro, F. A. & Cardoso, R. S. (org.). *Gestão Ambiental de Unidades Produtivas*. Rio de Janeiro: Campus/Abepro.
- Shimp, T. A. (2009). *Comunicação integrada de marketing: propaganda e promoção*. Porto Alegre: BookMan.
- Sister, G. (2008). *Mercado de Carbono e Protocolo de Quioto: Aspectos Negociais e Tributação*. (2a. ed.). Rio de Janeiro: Campus.
- Sachs, I. (1993). Estratégias de transição para o Século XXI. In Bursztyn, M. *Para pensar o desenvolvimento sustentável*. São Paulo: Brasiliense, pp. 29 – 56.
- Sachs, I. (2006). *Desenvolvimento includente, sustentável e sustentado*. Rio de Janeiro: Garamond/SEBRAE.
- Silva, E. C. (2010). *Governança Corporativa nas Empresas*. (2a. ed.). São Paulo: Atlas.
- Sousa, F. S., Pereira, R. S. & Zucco, A. (2012a). Análise do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE: um estudo exploratório comparativo com o IBOVESPA. *Encontro Internacional de Gestão Empresarial e Meio Ambiente – ENGEMA*, São Paulo, 14.
- Sousa, F. S., Souza, M. T. S. & Bovo, C. R. M. (2012b). Análise do Retorno teórico de carteira de ativos por meio do modelo CAPM: estudo comparativo da rentabilidade do ISE com o IBOVESPA. *Encontro Internacional de Gestão Empresarial e Meio Ambiente – ENGEMA*, São Paulo, 14.
- Sousa, F. S., Zucco, A., Tomé, I. M. & Pereira, R. S. (2014, julho-setembro). Análise do índice de sustentabilidade empresarial – ISE: um estudo comparativo com o IBOVESPA. *Connexio: Revista Científica da Escola de Gestão e Negócios da Universidade Potiguar*, 4, (edição especial, pp. 145 – 159).
- Sousa, F. S. & Vivan, A. (2014). Retorno Exuberante do ISE em relação ao CAPM. *Congresso Internacional de Gestão Empresarial e Meio Ambiente – ENGEMA*, São Paulo.