

**UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA “JÚLIO DE MESQUITA FILHO”  
FACULDADE DE ENGENHARIA DE BAURU**

**PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO**

**MARCEL HENRIQUE BATAIOLA**

**Considerações da teoria do desenvolvimento humano para a  
dimensão social do ISE BM&FBOVESPA: uma análise com painel  
de especialistas**

Bauru  
2016

**MARCEL HENRIQUE BATAIOLA**

**Considerações da teoria do desenvolvimento humano para a  
dimensão social do ISE BM&FBOVESPA: uma análise com painel  
de especialistas**

Texto de Dissertação de Mestrado apresentado ao Programa de Pós-Graduação em Engenharia de Produção da Faculdade de Engenharia de Bauru da Universidade Estadual Paulista “Júlio de Mesquita Filho”, UNESP, Campus Bauru, como exigência para obtenção do título de Mestre em Engenharia de Produção, sob a orientação do Prof. Dr. Enzo Barberio Mariano.

Bauru  
2016

Bataiola, Marcel Henrique.

Considerações da teoria do desenvolvimento humano para a dimensão social do ISE BM&FBOVESPA: uma análise com painel de especialistas / Marcel Henrique Bataiola, 2016  
155 f.

Orientador: Enzo Barberio Mariano

Dissertação (Mestrado)-Universidade Estadual Paulista. Faculdade de Engenharia, Bauru, 2016

1. Sustentabilidade empresarial. 2. Desenvolvimento humano. 3. ISE BM&FBOVESPA. 4. Investimento socialmente responsável. I. Universidade Estadual Paulista. Faculdade de Engenharia. II. Título.

**ATA DA DEFESA PÚBLICA DA DISSERTAÇÃO DE Mestrado DE MARCEL HENRIQUE BATAIOLA, DISCENTE DO PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ENGENHARIA DE PRODUÇÃO, DA FACULDADE DE ENGENHARIA.**

Aos 05 dias do mês de julho do ano de 2016, às 14:00 horas, no(a) Anfiteatro da Seção Técnica de Pós-graduação da FEB/vídeoconferência, reuniu-se a Comissão Examinadora da Defesa Pública, composta pelos seguintes membros: Prof. Dr. ENZO BARBERIO MARIANO - Orientador(a) do(a) Departamento de Engenharia de Produção / Faculdade de Engenharia de Bauru, Prof. Dr. VINÍCIUS AMORIM SOBREIRO do(a) Departamento de Administração / Universidade de Brasília, Profa. Dra. LUCIANA TOGEIRO DE ALMEIDA do(a) Departamento de Economia / Faculdade de Ciências e Letras de Araraquara, sob a presidência do primeiro, a fim de proceder a arguição pública da DISSERTAÇÃO DE Mestrado de MARCEL HENRIQUE BATAIOLA, intitulada **CONSIDERAÇÕES DA TEORIA DO DESENVOLVIMENTO HUMANO PARA A DIMENSÃO SOCIAL DO ISE BM&BOVESPA: UMA ANÁLISE COM PAINEL DE ESPECIALISTAS**. Após a exposição, o discente foi arguido oralmente pelos membros da Comissão Examinadora, tendo recebido o conceito final: \_\_\_ aprovado \_\_\_. Nada mais havendo, foi lavrada a presente ata, que após lida e aprovada, foi assinada pelos membros da Comissão Examinadora.

  
Prof. Dr. ENZO BARBERIO MARIANO

  
Prof. Dr. VINÍCIUS AMORIM SOBREIRO

  
Profa. Dra. LUCIANA TOGEIRO DE ALMEIDA

## AGRADECIMENTOS

As palavras não são suficientes para expressar meus sentimentos de gratidão a todos aqueles, que direta ou indiretamente, contribuíram para esta conquista. Além de um grande objetivo, o mestrado significa para mim a realização de um sonho.

Este trabalho é fruto de muitos meses de muita dedicação, persistência, finais de semana sem lazer e descanso, noites sem dormir, mas principalmente uma vontade inesgotável de torná-lo um trabalho importante e robusto. Me sinto feliz e realizado com este trabalho.

A Deus pela vida, pela saúde, força, fé, disposição e por colocar em meu caminho pessoas que me ajudaram e me apoiaram nesta jornada.

Aos meus pais Paulo e Terezinha, pelo amor, carinho, educação e por terem me ensinado a valorizar a busca por novos conhecimentos através do estudo e do trabalho. Ensinarão-me a viver do modo honesto e digno, me dando plena liberdade para escolher meus caminhos.

Aos meus irmãos Lincoln e Samira, pelo companheirismo, amor, carinho e fonte de inspiração.

Ao professor e orientador Enzo Barberio Mariano, pela oportunidade de pesquisa, pela confiança, parceria, pelas orientações tão oportunas para a construção desta dissertação. Em especial, pela paciência, comprometimento e dedicação. Por ter mantido em todos os momentos a confiança neste trabalho, sempre me estimulando e acreditando nos resultados potenciais que a pesquisa poderia alcançar.

Aos meus Diretores Ildo Wilde e Charles André Fenske pelo apoio nesta dupla jornada, me apoiando na conciliação do trabalho com os estudos.

Aos professores que participaram do meu exame de qualificação e que contribuíram de maneira significativa para esta dissertação: Charbel José Chiappetta Jabbour e Vinicius Amorim Sobreiro.

A todos os colegas, funcionários e professores da Faculdade de Engenharia da UNESP Bauru, que contribuíram para minha formação pessoal e acadêmica. Em especial a amiga e parceira de pesquisas Ana Cláudia Andreoli.

Aos especialistas entrevistados pela seriedade, profissionalismo, disposição e empenho. Ao participarem deste trabalho abriram as portas e possibilitaram que a pesquisa fosse bem sucedida.

“Curiosidade, criatividade, disciplina e especialmente paixão são algumas exigências para o desenvolvimento de um trabalho criterioso, baseado no confronto permanente entre o desejo e a realidade.”

Mirian Goldenberg

“Se a liberdade é o que o desenvolvimento promove, então existe um argumento fundamental em favor da concentração nesse objetivo abrangente, e não em algum meio específico ou em alguma lista de instrumentos especialmente escolhida.”

Amartya Sen

## RESUMO

A sustentabilidade hoje é uma pauta importante entre as políticas governamentais e programas regionais, tendo mais recentemente sido inserida no ambiente empresarial, se consolidando progressivamente no mercado de capitais. Nesse contexto, nas duas últimas décadas foram criados diversos índices de sustentabilidade empresarial com o intuito de avaliar o desempenho em sustentabilidade de empresas listadas nas bolsas de valores. Em 2005, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBOVESPA) lançou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) o primeiro na América Latina. Esta pesquisa tem por objetivo analisar a dimensão social do ISE e identificar pontos de interface com a teoria de desenvolvimento humano de Amartya Sen, utilizando-se da abordagem das liberdades instrumentais num contexto microeconômico. Visando complementar e preencher lacunas existentes, a presente pesquisa irá se utilizar de uma abordagem qualitativa e não-financeira para analisar a dimensão social do índice de sustentabilidade empresarial da bolsa de valores brasileira. Para que esse objetivo fosse alcançado, foram utilizados os métodos de pesquisa documental no questionário da dimensão social do ISE, painel de especialistas, que contou com a participação de cinco especialistas da área de sustentabilidade de diferentes tipos de organizações, e análise de conteúdo, que foi utilizada para sistematizar as informações coletadas. Os principais resultados obtidos indicaram que: (a) é possível e coerente aplicar a abordagem da teoria das liberdades individuais num contexto microeconômico; (b) índices de sustentabilidade empresarial demonstram claramente ganhos complementares aos ganhos financeiros; (c) um melhor desempenho na dimensão social proporciona alguns ganhos intangíveis para as empresas; (d) a importância da área de sustentabilidade nas empresas, bem como sua integração com as demais áreas envolvidas; e (e) as liberdades e stakeholders mais citados foram respectivamente: (i) garantias de transparência (33,3%), e liberdades políticas (30%); (ii) empresários (100%), funcionários (83%) e governo (67%). Os resultados obtidos nesta pesquisa permitiram uma série de análises sobre o ISE BM&FBOVESPA com foco na dimensão social, abrindo caminho para pesquisas futuras.

**Palavras-chave:** Sustentabilidade Empresarial, Desenvolvimento Humano, ISE BM&FBOVESPA, Investimento Socialmente Responsável.

## **ABSTRACT**

Sustainability today is an important schedule between government policies and regional programs, and more recently has been inserted in the business environment, gradually consolidating in the capital market. In this context, in the last two decades have created various indices of corporate sustainability in order to assess the sustainability performance of companies listed on stock exchanges. In 2005, the Stock Exchange, Commodities and Futures Exchange (BM&F BOVESPA) launched the Corporate Sustainability Index (ISE) the first in Latin America. This research aims to analyze the social dimension of ISE and identify points of interface with the human development theory of Amartya Sen, using the approach of instrumental freedoms in a microeconomic context. To complement and fill gaps, this research will be used a qualitative approach and non-financial to analyze the social dimension of corporate sustainability index of the Brazilian stock exchange. For this goal to be achieved, the documentary research methods were used in the questionnaire of the social dimension of the ISE, expert panel, which included the participation of five specialists in the field of sustainability of different types of organizations, and content analysis, which it was used to organize the information collected. The main results indicate that: (a) it is possible and coherent to apply the approach of the theory of individual freedoms in a microeconomic context; (b) corporate sustainability indices clearly demonstrate further gains for financial gain; (c) a better performance in the social dimension provides some intangible gains for companies; (d) the importance of the area of sustainability in business as well as its integration with other areas involved; and (e) the freedoms and stakeholders most cited were respectively: (i) transparency guarantees (33.3%) and political freedom (30%); (ii) business (100%), employees (83%) and government (67%). The results obtained in this study allowed a series of analyzes on the ISE BM&FBOVESPA focusing on the social dimension, paving the way for future research.

**Keywords:** Corporate Sustainability, Human Development, ISE BM&FBOVESPA, Socially Responsible Investment

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1</b> - Proporção de Ativos Globais ISR por Região.....	40
<b>Figura 2</b> - Estrutura do questionário-base do ISE.....	57
<b>Figura 3</b> - Rentabilidade ISE x IBOVESPA.....	64
<b>Figura 4</b> - Médias diárias do Volume (R\$ milhões) e número de negócios.....	64
<b>Figura 5</b> - Volatilidade ISE x IBOVESPA.....	65
<b>Figura 6</b> - Relação entre as etapas da pesquisa.....	88

## LISTA DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Proporção e valor dos ativos em ISR em relação ao total de ativos gerenciados (por região) .....	38
<b>Tabela 2</b> - Quantidade de questões dos questionários do ISE.....	60
<b>Tabela 3</b> - Evolução da Carteira do ISE .....	60
<b>Tabela 4</b> - Abordagens, Métodos, Resultados e proporções das pesquisas sobre o ISE.....	70
<b>Tabela 5</b> - Critérios e Indicadores da Dimensão Social do ISE .....	102
<b>Tabela 6</b> - Principais dimensões da ISE na visão dos especialistas .....	116
<b>Tabela 7</b> - Principais liberdades por critério e total na visão dos especialistas.....	130
<b>Tabela 8</b> - Principais stakeholders por critério e total na visão dos especialistas.....	132
<b>Tabela 9</b> - Grau de dificuldade na interpretação das análises.....	133
<b>Tabela 10</b> - Nível de conhecimento sobre o ISE e Dimensão Social dos agentes de mercado .....	134

## LISTA DE QUADROS

<b>Quadro 1</b> - Histórico dos principais eventos de ISR no Brasil.....	41
<b>Quadro 2</b> - Principais índices de sustentabilidade empresarial das Bolsas de Valores mundiais.....	46
<b>Quadro 3</b> - Estrutura do questionário-base do ISE.....	55
<b>Quadro 4</b> - Pesos e critérios das dimensões do ISE.....	59
<b>Quadro 5</b> - Carteiras ISE BM&FBOVESPA (Abertura).....	63
<b>Quadro 6</b> - Estudos sobre o desempenho do ISE no período de 2007-2015.....	67
<b>Quadro 7</b> - Perspectivas sobre a dimensão social do ISE e a teoria do Desenvolvimento Humano.....	98
<b>Quadro 8</b> - Quadro resumo dos principais resultados.....	99
<b>Quadro 9</b> - Quadro de indicadores por critério.....	99
<b>Quadro 10</b> - Quadro de principais pontos-chave por indicador.....	99
<b>Quadro 11</b> - Quadro de grau de importância dos pontos-chave por indicador.....	99
<b>Quadro 12</b> - Quadro de análise global: pontos-chave X liberdades instrumentais.....	99
<b>Quadro 13</b> - Quadro de análise dos principais stakeholders.....	99
<b>Quadro 14</b> - Pontos-chave definidos por indicador.....	102
<b>Quadro 15</b> - Principais indicadores por critério na visão dos especialistas.....	120
<b>Quadro 16</b> - Principais pontos-chave por indicador.....	121
<b>Quadro 17</b> - Grau de importância dos pontos-chave por indicador.....	126
<b>Quadro 18</b> - Análise global das relações: pontos-chave da dimensão social do ISE e as liberdades instrumentais de Amartya Sen.....	128
<b>Quadro 19</b> - Principais stakeholders por indicador de acordo com os especialistas...	131

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
ADRs	<i>American Depositary Receipt</i>
ANBIMA	Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais
APIMEC	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento de Mercado de Capitais
ASX	<i>Australian Stock Exchange</i>
BIST	<i>Borsa Istanbul</i> (Bolsa de Valores de Istambul)
BME	<i>Bolsas Y Mercados Españoles</i>
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CDP	<i>Carbon Disclosure Project</i>
CEERIUS	<i>CEE Responsible Investment Universe</i>
CISE	Conselho Deliberativo do ISE
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DJSI	<i>Dow Jones Sustainability Index</i>
EGX	<i>The Egyptian Exchange</i>
EIoD	<i>Egyptian Institute of Directors</i>
ESG	<i>Environmental, Social, Governance</i>
ETFs	<i>Exchange Traded Funds</i>
ETHOS	Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social
EUROSIF	<i>European Sustainable Investment Forum</i>
FTSE	<i>Financial Times Stock Exchange</i>
FTSE4GOOD	<i>Financial Times Stock Exchange ESG Index Series</i>

GC	<i>Global Compact</i>
GIFE	Grupo de Institutos, Fundações e Empresas
GRI	<i>Global Reporting Initiative</i>
GSIA	<i>Global Sustainable Investment Association</i>
HKQAA	<i>Hong Kong Quality Assurance Agency</i>
IBCG	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IBOVESPA	Índice da Bolsa de Valores de São Paulo
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
IFC	<i>International Finance Corporation</i>
IGC	Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada
IPSA	<i>Índice de Precio Selectivo de Acciones</i>
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBOVESPA
ISEE	Internacional Society for Ecological Economics
ISO	<i>International Organization for Standardization</i>
ISP	Investimento Social Privado
ISR	Investimento Socialmente Responsável
JSE	<i>Johannesburg Stock Exchange</i>
KRX	<i>Korea Stock Exchange</i>
MBA	<i>Master in Business Administration</i>
MCIs	Most Common Indicators
MDG	<i>Millennium Development Goal</i>
M&E	<i>Management &amp; Excellence</i>
MIT	<i>Massachussetts Institute of Technology</i>
MMA	Ministério do Meio Ambiente
NASDAQ	<i>National Association Securities Dealers Automated Quotation</i>

NYSE	<i>The New York Exchange</i> (Bolsa de Valores de Nova Iorque)
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento
ONG	Organização não governamental
Oscip	Organização da Sociedade Civil de Interesse Público
PIB	Produto Interno Bruto
PNUD	Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento
PNUMA	Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente
PRI	<i>Principles for Responsible Investment</i> (Princípios para o Investimento Responsável)
REITs	<i>Real Estate Investment Trusts</i>
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
SEM	<i>Stock Exchange of Mauritius</i>
S&P	<i>Standard &amp; Poor's</i>
SIF	<i>Sustainable Investment Forum</i>
SIs	<i>Sustainability Indicators</i> (Indicadores de Sustentabilidade)
SSE	<i>Shanghai Stock Exchange</i>
SRI	<i>Socially Responsible Investment</i> (Investimento Socialmente Responsável)
TSS	<i>Total Sustainability Score</i>
US SIF Foundation	<i>The United States Sustainable Investment Forum Foundation</i>
WBI	<i>World Bank Institute</i> (Banco Mundial)
WRI	<i>World Resources Institute</i>

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO</b> .....	17
1.1 Objetivo.....	23
1.2 Justificativa.....	24
1.3 Pressupostos da Pesquisa .....	29
1.4 Estrutura da Dissertação.....	33
<b>2. INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSÁVEL E ÍNDICES DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL</b> .....	35
2.1 Panorama Mundial dos Investimentos Socialmente Responsáveis.....	36
2.2 Índices de Sustentabilidade Empresarial de Bolsas de Valores .....	44
2.3 Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA.....	53
2.4 O Estado da Arte das pesquisa sobre o ISE BM&FBOVESPA.....	65
<b>3. DESENVOLVIMENTO HUMANO</b> .....	72
3.1 Do Desenvolvimento Econômico ao Desenvolvimento Humano.....	72
3.2 Desenvolvimento como Liberdade .....	75
3.2.1 Perspectiva Constitutiva e Instrumental da Liberdade.....	76
3.2.2 Os tipos de Liberdade .....	77
3.3 Teorias Clássicas da Ética e Justiça Social .....	81
3.4 Teoria das Capacidade de Amartya Sen.....	84
<b>4. MÉTODO</b> .....	87
4.1 Pesquisa Documental.....	88
4.2 Painel de Especialistas .....	89
4.3 Análise de Conteúdo.....	96
<b>5. RESULTADOS</b> .....	101
5.1 Resultados da Pesquisa Documental.....	101
5.2 Resultados do Painel de Especialistas.....	105
5.2.1 Questões Introdutórias.....	105
5.2.2 Questões gerais sobre o ISE .....	108
5.2.2.1 O ISE no contexto empresarial brasileiro.....	108
5.2.2.2 Gerenciamento do processo de resposta aos questionários.....	112
5.2.2.3 Dimensões e metodologia do ISE.....	114
5.2.3 Questões relacionadas à Dimensão Social.....	116

5.2.4 Principais critérios e pontos-chave na visão dos especialistas.....	120
5.2.5 Análise da Dimensão Social do ISE com base nas liberdades instrumentais de Amartya Sen.....	128
5.2.6 Questões finais .....	133
<b>6. CONCLUSÕES .....</b>	<b>135</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>141</b>
<b>APÊNDICE A - QUADRO DE ANÁLISE DE INTERFACE .....</b>	<b>153</b>

## 1. INTRODUÇÃO

Em decorrência das constantes transformações de ordem política, social e econômica vivenciadas mundialmente desde o final do século XX, rápidas mudanças passaram a ocorrer na economia, levando as organizações a enfrentarem pressões e desafios na busca por um desenvolvimento sustentável (WEE e QUAZI, 2005). Essas transformações geraram também um elevado nível de riqueza em todo o mundo, apesar de muitos países ainda sofrerem com problemas, tais como fome endêmica, pobreza extrema, crescimento das desigualdades sociais, elevada taxa de desemprego, altos índices de analfabetismo, corrupção, desrespeito a liberdade, regimes autoritários de governo, entre outros (BANCO MUNDIAL, 2011).

Desde a década de 1970 floresceu no mundo corporativo internacional o debate sobre a busca por modelos de desenvolvimento que conciliassem crescimento econômico, justiça social e conservação dos recursos naturais. Nas últimas décadas, esse debate se intensificou ainda mais, avançando para discussões sobre como atingir crescimento econômico sem gerar perdas ambientais e sociais. O grande desafio das organizações modernas para os próximos anos é o de buscar formas para se manterem ao mesmo tempo competitivas e sustentáveis. Apesar disso, a atenção das empresas costuma voltar-se apenas para o cumprimento das leis, posicionando-se de forma reativa e geralmente implementando soluções emergenciais.

Em contraponto a essa postura, surgiram os conceitos de responsabilidade social corporativa (RSC) e de sustentabilidade empresarial, que têm como fundamento a premissa de que entidades, públicas ou privadas, assim como indivíduos, possuem compromissos com a sociedade.

Segundo o Banco Mundial<sup>1</sup> (*World Bank Institute* – WBI), o conceito de responsabilidade social corporativa é bastante abrangente se referindo a um conjunto de políticas e práticas relacionadas ao: (a) relacionamento com os *stakeholders*; (b) construção de valores; (c) atendimento dos requisitos legais; (d) respeito às pessoas; comunidade e meio ambiente; e (e) contribuição ao desenvolvimento sustentável. Segundo McWilliams e Siegel (2011), pesquisadores têm dedicado atenção considerável às implicações administrativas relacionadas às ações de RSC, sendo

---

<sup>1</sup> Instituição financeira internacional que presta assistência financeira e técnica aos países em desenvolvimento em todo o mundo.

que a maioria dos estudos se focaram na relação entre a RSC e o desempenho financeiro das empresas.

A sustentabilidade ou desenvolvimento sustentável, por sua vez, é normalmente entendida como a habilidade da geração presente em satisfazer as suas necessidades, sem comprometer a habilidade das futuras gerações em satisfazer as suas (COMISSÃO MUNDIAL SOBRE MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO, 1988). A sustentabilidade hoje é pauta importante de políticas governamentais e programas regionais, e mais recentemente tem sido inserida no ambiente empresarial, se consolidando progressivamente no mercado de capitais. Segundo Baumgartner e Ebner (2010), o desenvolvimento sustentável representa um conceito ético relacionado às questões ambientais, sociais e econômicas que, quando incorporado pelas empresas, é chamado de sustentabilidade empresarial. Segundo Hart (1997), os maiores desafios a serem transpostos pelo setor público e privado para alcançar a sustentabilidade será encontrar soluções para a poluição, a escassez de recursos naturais e a miséria no mundo. As organizações tem um papel fundamental no ambiente em que estão inseridas, pois geram impactos, benignos ou malignos, sobre os indivíduos, comunidade e sociedade (HALL, 2004).

Vale ressaltar que os desafios relacionados ao desejo de avançar nos modelos de governança corporativa e nas questões sociais orientadas para a melhoria da dignidade humana não são exclusivos dos países desenvolvidos, de modo que eventos recentes indicam que esses desafios estão impactando profundamente os países emergentes e em desenvolvimento (BANCO MUNDIAL, 2015). Esses países, dentre os quais o Brasil, apresentam alguns fatores que os diferem dos países desenvolvidos, tais como o rápido crescimento populacional, a transparência limitada das empresas em governança corporativa, o potencial das empresas em liderar o mundo em práticas de RSC, a elevada intervenção governamental no mercado de capital local, os altos níveis de desigualdade social e as deficiências na gestão Ética (ORTAS et. al., 2012). Por consequência, se torna cada vez mais importante a inclusão das questões sociais e humanas no contexto da RSC nesses países.

Segundo Bacarji e Marcondes (2010), ao longo da década de 1970, iniciou-se o debate internacional sobre a busca por “modelos de desenvolvimento que conciliassem crescimento econômico, justiça social e conservação e uso sustentável dos recursos naturais,” impulsionado pela crescente difusão de abordagens que apontavam o elevado crescimento populacional de países não desenvolvidos como o

principal motivador dos quadros de pobreza e degradação ambiental. Ao mesmo tempo, no mercado financeiro, começava a surgir a primeira geração de investimentos socialmente responsáveis (ISR).

Segundo Orsato et al. (2015), um número crescente de bancos, fundos de pensão e investidores institucionais aderiram aos Princípios para o Investimento Responsável (*Principles for Responsible Investment*<sup>2</sup> - PRI) das Nações Unidas (ONU). Os PRI estabelecem um conjunto de princípios para a seleção de investimentos, como a conduta das empresas em relação às questões ambientais e sociais. Esta abordagem, também conhecida como “investimento ético” ou “investimento sustentável” (Renneboog et al., 2008), considera fatores relacionados ao meio ambiente, a sociedade e aos direitos humanos, além das questões financeiras tradicionais, permitindo assim que os investidores combinem valores éticos com sua estratégia de investimento (DOMINI, 2001).

Ressalta-se, porém, que embora a ética e a responsabilidade social corporativa estejam se tornando cada vez mais importantes no mundo dos negócios, elas ainda têm um papel marginal nas decisões estratégicas das empresas. Nesse contexto, as bolsas de valores assumiram uma atitude pró-ativa de protagonismo no desenvolvimento de ações para o aprimoramento de boas práticas de governança corporativa e no suporte à criação de novos mercados que estejam integrados à uma agenda social (BACARJI e MARCONDES, 2010).

Na última década, os índices de sustentabilidade empresarial foram criados com o intuito de avaliar o desempenho de sustentabilidade das empresas cotadas nas bolsas de valores. Segundo o IFC (*International Finance Corporation*), “um índice de sustentabilidade seleciona um conjunto de empresas com base na avaliação do seu desempenho no que diz respeito à sustentabilidade” (IFC, 2011). Os critérios de sustentabilidade incluem ações relacionadas às dimensões ambientais, sociais e de governança, ou ainda um subconjunto destas dimensões. As empresas selecionadas são ponderadas de modo a formar uma carteira de ações que representam as empresas com melhor desempenho em sustentabilidade, podendo formar uma base para investidores que desejam uma maneira relativamente eficiente de investir em empresas com melhores práticas relacionadas à sustentabilidade. Para Knoepfel

---

<sup>2</sup> Representa o compromisso dos grandes investidores institucionais do mundo de investir em negócios sustentáveis. Foi lançado oficialmente na Bolsa de Valores de Nova Iorque. No Brasil o lançamento ocorreu em maio de 2006 no Rio de Janeiro.

(2001), uma importante questão sobre os futuros desafios relacionados aos índices de sustentabilidade empresarial, é se os mesmos serão capazes de capturar informações qualitativas e não-financeiras para avaliar questões como qualidade da gestão, estruturas de governança corporativa, riscos de reputação, gestão do capital humano, as relações com os *stakeholders*, a responsabilidade social corporativa, entre outras.

Rahdari e Rostamy (2015) desenvolveram uma pesquisa onde foram rastreados inicialmente quarenta e um índices de sustentabilidade, onde nove foram selecionados como os melhores para o estudo, com base inicial em quatro critérios: disponibilidade de indicadores, credibilidade, abrangência e relevância. Com esta pesquisa os autores chegaram aos indicadores de sustentabilidade mais comuns (MCIs – Most Common Indicators) para avaliação dos aspectos ambientais, sociais e de governança<sup>3</sup> dos negócios. Os índices mais comuns gerados foram agrupados num quadro de três dimensões: ambiental, social e governança (*ESG – Environmental, Social, Governance*) com dez critérios principais, trinta subcritérios e setenta indicadores, derivados de 1.826 variáveis.

Um dos resultados mostrou que os indicadores da dimensão ambiental são responsáveis por quase metade dos MCIs (48,63%), seguidos da dimensão de governança com 26,82% e da dimensão social compreendendo 24,55% dos indicadores. Com base neste resultado, pode-se concluir que a dimensão social é a de menor relevância e participação na formação dos principais índices de sustentabilidade mundiais. A consistência observada na dimensão ambiental é coincidente com os resultados de estudos anteriores, como por exemplo, Pissourios (2013), que constatou que somente as dimensões macroeconômica<sup>4</sup> e ambiental são apoiadas por um corpo teórico coerente, faltando aos índices de sustentabilidade (SIs – *Sustainability Indicators*) uma estrutura de pesquisa mais organizada (RAHDARI E ROSTAMY, 2015).

---

<sup>3</sup> Segundo o Banco Mundial é a maneira pela qual o poder é exercido na administração dos recursos sociais e econômicos de um país. Nas empresas é o conjunto de processos, regulamentos, decisões, costumes, ideias que mostram a maneira pela qual a empresa é dirigida ou administrada, também conhecida como governança corporativa.

<sup>4</sup> Ramo da Economia que estuda em escala global e por meios estatísticos e matemáticos, os fenômenos econômicos e sua distribuição em uma estrutura ou em um setor, verificando as relações entre elementos como renda nacional, o nível dos preços, a taxa de juros, o nível de poupança e investimentos, a balança de pagamentos e o nível de desemprego.

Em 2005, a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuro de São Paulo (BM&FBOVESPA), lançou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o quarto indicador deste tipo no mundo, o segundo entre os países emergentes e o primeiro na América Latina. Além de servir de *benchmark*<sup>5</sup> para investidores que desejam investir em empresas com reconhecido comprometimento com o desenvolvimento sustentável, práticas e alinhamento estratégico com a sustentabilidade empresarial, o ISE tem também como objetivo despertar o interesse das empresas brasileiras em incorporar as questões ambientais, sociais e de governança em seus processos estratégicos e decisórios. De maneira geral, a metodologia se baseia em um questionário para avaliar o desempenho em sustentabilidade das empresas. Esse questionário considera o desempenho das empresas em sete dimensões: Geral, Natureza do Produto, Governança Corporativa, Econômico-Financeira, Ambiental, Social e Mudanças Climáticas.

Com uma década de existência, a base do índice reforça a percepção de que, no longo prazo, empresas com maior grau de governança corporativa, responsabilidade social, ambiental e econômica em suas estratégias de negócios tendem a apresentar performance financeira superior à média de mercado. Em comparação com o Ibovespa, o ISE, desde o lançamento em novembro de 2005 acumula ganhos superiores: são 159% contra 74%, ou seja, um retorno nominal mais que o dobro do obtido pela principal referência do mercado acionário brasileiro. Analisando a carteira de 2015 do ISE, evidencia-se uma forte evolução no valor de mercado das companhias. Metade das empresas do portfólio teve crescimento de duas a sete vezes seu valor entre novembro de 2005 ou a partir de sua estreia na bolsa até novembro de 2014. Apenas sete papéis tiveram queda na capitalização no período. O ISE também leva vantagem no quesito volatilidade<sup>6</sup>. De acordo com dados da BM&FBOVESPA, o desvio padrão anualizado mostra que, em média, desde sua criação, o ISE foi 12% menos volátil na comparação com o Ibovespa. Em 2014, o ISE teve uma oscilação 25% menor do que o IBOVESPA (JORNAL VALOR ECONÔMICO, 2014). Vale ressaltar que não é possível afirmar que tenha sido exclusivamente o ISE o motivador para o aumento da rentabilidade das suas empresas listadas.

---

<sup>5</sup> Padrão de referência. É uma referência de mercado para que o investidor possa acompanhar o desempenho do seu investimento.

<sup>6</sup> Medida de risco que mede a dispersão dos retornos de um título ou índice de mercado.

Em 2010, profissionais envolvidos na criação e avaliação da metodologia do ISE, declararam especificamente suas considerações sobre os desafios futuros no campo da responsabilidade social para o indicador. Dentre eles, o ex-presidente do Conselho da BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo), Raymundo Magliano, declarou que “*a grande questão que se coloca para o futuro é a do aprofundamento dos direitos humanos e da democracia*” (BACARJI e MARCONDES, 2010). Outra opinião importante foi dada por Pedro Mader Meloni, na época assessor principal da IFC para a América Latina e Caribe. Meloni previa uma atuação intensa das empresas no campo político, englobando inclusive o tema da corrupção. Meloni também enxergava a necessidade de avanços em questões sociais, “como desigualdade, desnível educacional, violência urbana e falta de segurança de modo geral” (BACARJI e MARCONDES, 2010).

Um dos mentores da responsabilidade social corporativa na Índia, Arun Maira, membro da Comissão de Planejamento e de uma série de conselhos de administração, defende o compromisso das empresas, juntamente com as autoridades públicas, na prestação de serviços essenciais às comunidades. Por exemplo, para a concessão de uma licença social para operar, alguns estudiosos dizem que as empresas devem considerar todo o ambiente social entre seus *stakeholders*<sup>7</sup>. Este ambiente social enfrenta a ameaça da rejeição total, se o poder imediatamente acessível, ou seja, os empresários privados, não preverem ações sociais (BANCO MUNDIAL, 2011).

É nesse contexto, que será abordado nesta pesquisa o conceito de desenvolvimento humano, prioritariamente dentro da perspectiva de Amartya Sen, economista indiano ganhador do prêmio Nobel de Economia em 1998, por suas contribuições para a economia do bem-estar e a teoria da escolha social. Em consulta a base de dados Scopus, foram identificados 111 documentos publicados por Sen, com um total de 5.620 citações em 4.769 documentos. O fator-H de Sen é igual a 36. Ele foi em 1993, juntamente com o economista paquistanês Mahbub ul Haq, o criador do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), que vem sendo utilizado desde aquele ano pelo PNUD (Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento) em seu

---

<sup>7</sup> Termo criado pelo filósofo Robert Edward Freeman, possuindo um sentido amplo e outro mais estrito. O primeiro faz referência a todo grupo ou indivíduo que influencia ou é influenciado pelo alcance dos objetivos de uma organização. No sentido mais estrito, se refere a indivíduos ou grupos que uma organização depende para sobreviver.

relatório anual. Sen (2001) define desenvolvimento como sendo um processo de expansão das liberdades individuais. Desta forma, o crescimento econômico deve auxiliar na promoção do desenvolvimento humano e gerar qualidade de vida.

Considerando o contexto apresentado e em busca de respostas no tocante à compreensão e abrangência da dimensão social do ISE, o problema de pesquisa desta dissertação pode ser formulado da seguinte maneira: **Quais os pontos de interface entre a dimensão social do ISE BM&FBOVESPA e a teoria do desenvolvimento humano de Amartya Sen?**

Nesse contexto, é importante ressaltar que abordagem das liberdades instrumentais de Amartya Sen refere-se a um contexto institucional macroeconômico, ou seja, um olhar para as nações (países), a forma de organização econômica e da sociedade de um modo geral, identificando o Estado como agente fundamental na construção das liberdades. Essa pesquisa irá aplicar essa abordagem num contexto microeconômico, ou seja, aplicada as empresas privadas.

## **1.1 Objetivos**

### **a) Objetivo Geral**

O objetivo geral desta pesquisa é analisar, com base na opinião de especialistas, os critérios, pontos-chave e metodologia do questionário da dimensão social do ISE BM&FBOVESPA, bem como seus pontos de interface com a teoria de desenvolvimento humano de Amartya Sen, utilizando a abordagem das liberdades instrumentais num contexto microeconômico, ou seja, no ambiente empresarial brasileiro.

### **b) Objetivos Específicos**

- Descrever e analisar o processo de seleção da carteira do ISE BM&FBOVESPA, com foco na dimensão social;
- Realizar pesquisa documental do ISE BM&FBOVESPA através do questionário da dimensão social, buscando identificar pontos chave a serem relacionados com a teoria do desenvolvimento humano; e
- Colher a opinião de especialistas sobre a análise dos pontos de interface entre a Teoria do Desenvolvimento Humano e a dimensão social do ISE.

## 1.2 Justificativa

A principal justificativa para a realização desta pesquisa, e também a demonstração de sua originalidade, está relacionada com o pequeno número de trabalhos encontrados que se utilizaram de uma abordagem não-financeira e de um método de pesquisa qualitativa. De vinte trabalhos pesquisados nos últimos nove anos, apenas dois se utilizaram de uma abordagem não-financeira, e apenas um se utilizou do método de pesquisa qualitativa. Da mesma forma, existe uma lacuna de análises abordando especificamente a dimensão social de índices de sustentabilidade empresarial, de modo que a grande maioria dos trabalhos encontrados se limita a analisar o desempenho econômico-financeiro desses indicadores (tais como risco, preço das ações, volatilidade, entre outros). Estudos anteriores se concentraram principalmente em medir os retornos ajustados desses índices, bem como a possibilidade de agregar valor aos investidores, deixando de lado os demais *stakeholders*. Dentre esses trabalhos podemos destacar (ORSATO et al., 2015; WANG e CHEN, 2015; CUNHA e SAMANEZ, 2013; ORTAS et al., 2012; SCHAEFFER et al., 2012; CHEUNG, 2011; ARTIACH et al., 2010; COLLISON et al., 2008; CURRAN e MORAN, 2008; LÓPEZ et al., 2007).

A abordagem de Amartya Sen para a teoria das liberdades instrumentais está direcionada a sociedade de um modo geral, ou seja, com o olhar voltado para as nações, sendo o Estado o agente fundamental na construção das liberdades. Esta pesquisa irá direcionar e discutir a teoria das liberdades instrumentais no contexto da realidade das empresas brasileiras. Este direcionamento de pesquisa busca verificar em que medida a gestão das empresas está alinhada com a responsabilidade socioambiental corporativa, ou ainda, em que medida a atuação das empresas promove a construção de capacidades ou o rompimento de privações de liberdades. Para isso, presume-se que as empresas são agentes importantes na construção da condição de agente do indivíduo, uma vez que as mesmas exercem um papel imprescindível em toda a comunidade, principalmente no local onde estão inseridas, que pode se beneficiar ou não da atuação dessas empresas.

Segundo o IFC (2011), o interesse dos investidores em investimentos socialmente responsáveis em mercados emergentes ganhou impulso nos últimos dez anos, onde se tem visto um aumento das iniciativas para a criação de índices de sustentabilidade nesses mercados. Apesar disso, existem muitos desafios para que o

interesse dos investidores nesses índices se mantenham aquecidos. A cada dia os investidores se tornam mais sofisticados, preferindo conduzir sua própria análise sobre as questões ambientais, sociais e de governança das empresas (IFC, 2011). Por serem vistos com bons olhos os ISRs tornaram-se um item de marketing para os agentes financeiros. Por isso, torna-se importante que os investidores certifiquem-se que um investimento responsável é verdadeiramente sustentável, ou se ele carrega apenas um rótulo verde (ABRAPP, 2015).

A falta de transparência sobre como os índices de sustentabilidade empresarial são criados, também gera desconforto nos investidores. Em contrapartida, é percebido que esses índices detêm um potencial significativo para elevar a importância das questões ambientais, sociais e de governança.

Fowler e Hope (2007) relatam que mundialmente o ISR<sup>8</sup> ganhou destaque nas últimas duas décadas, embora este tipo de investimento tenha surgido em meados do século passado. Esse crescimento tem estimulado o interesse de profissionais e acadêmicos na realização de pesquisas sobre o desempenho do ISR. Relatam também que o desenvolvimento deste tema levanta uma série de questões sobre os índices de sustentabilidade empresarial, dentre eles as metodologias utilizadas na compilação de dados (Fowler e Hope, 2007).

Há uma escassez de pesquisas sobre os determinantes organizacionais da sustentabilidade empresarial (CHIH et al., 2010). A maior parte da literatura existente baseia-se em empresas que operam em países desenvolvidos (ARTIACH et al., 2010; ZIEGLER e SCRODER, 2010). Segundo Lourenço e Branco (2013) estudos neste campo que estendam o atual referencial teórico, incluindo fatores sociais e culturais que influenciam o desempenho da sustentabilidade empresarial, representam uma lacuna interessante para futuras pesquisas. Diante disso, conclui-se ser relevante estender tais pesquisas para os países emergentes, tal como o Brasil.

O último relatório lançado pelo *Massachusetts Institute of Technology (MIT)* chamado *Sloan Management Review* (HAANAES et al., 2012) traz o resultado de uma pesquisa realizada com mais de quatro mil executivos em 113 países. Deste grupo, 70% afirmam ter adotado permanentemente a sustentabilidade na sua estratégia empresarial. Contrariando a hipótese de que as empresas só investem em sustentabilidade quando há sobra de recursos, este relatório mostra que os

---

<sup>8</sup> Para maiores detalhes ver seção 2.

investimentos nessa área aumentaram apesar do período de crise econômica. Além disso, aproximadamente um terço dos respondentes declara que as práticas de sustentabilidade estão contribuindo para a rentabilidade da empresa. Atualmente, as empresas que lideram o maior potencial de crescimento de investimentos em sustentabilidade estão localizadas na Ásia, América do Sul e África (MACEDO et al., 2012).

Segundo o IFC (2011), as empresas dos mercados emergentes têm potencial para liderar o mundo na implementação de práticas sustentáveis e modelos de negócios, pois nos últimos anos, além dos novos investimentos em aumento da capacidade produtiva, passaram a existir pressões sobre esses mercados relacionadas diretamente com a questão da sustentabilidade. Apesar disso e mesmo tendo sido impulsionados pelos índices do mercados desenvolvidos, os índices dos mercados emergentes encontram-se ainda em um estágio inicial de desenvolvimento (IFC, 2011). Pode-se concluir, dessa forma, que os desafios para os mercados emergentes são maiores do que em países desenvolvidos.

Entre 2003 e 2014, o Brasil viveu uma década de progresso econômico e social. Mais de 29 milhões de pessoas saíram da pobreza e a desigualdade social foi significativamente reduzida. Prova disso, é que o coeficiente de Gini caiu 11% no mesmo período, chegando a 0,515 em 2014. A renda dos 40% mais pobres cresceu, em média, 7,1% (em termos reais) entre 2003 e 2014, em comparação aos 4,4% de crescimento da renda da população total. No entanto, a redução da pobreza e desigualdade vem dando sinais de estagnação desde 2015 (BANCO MUNDIAL, 2016).

A taxa de crescimento do PIB brasileiro diminuiu de 4,5% entre 2006 e 2010, para 2,1% entre 2011 e 2014. O PIB contraiu 3,8% em 2015. A crise econômica, associada à crise política pela qual passa o país, contribuiu para a queda da confiança dos consumidores e investidores. O realinhamento de preços administrados, combinados com o repasse da depreciação cambial, produziu um pico de inflação em 2015 (a inflação acumulada atingiu 10,67% em dezembro), excedendo o limite superior da meta (6,5%). Neste panorama econômico atual, impactos começam a ser percebidos pela sociedade, dentre eles os relacionados à questão social (BANCO MUNDIAL, 2016).

O Brasil possui diferenças regionais extremas, especialmente em indicadores sociais, como a saúde, mortalidade infantil e nutrição. Os indicadores das regiões mais ricas do Sul e do Sudeste são muito melhores que os indicadores do Norte e do Nordeste. Apesar da redução da pobreza conquistada na última década, a desigualdade permanece relativamente alta para um país de renda média. Após garantir a cobertura universal da educação primária, o Brasil agora luta para melhorar a qualidade e os resultados do sistema, especialmente nos níveis básico e médio (BANCO MUNDIAL, 2016).

Segundo Leonardo Pereira, presidente da Comissão de Valores Mobiliários<sup>9</sup> (CVM), o mercado de capitais brasileiro pode dobrar de tamanho nos próximos dez anos. Segundo ele “o mercado de capitais brasileiro está entre os 12 maiores do mundo e a economia brasileira é a sétima do mundo, logo há um espaço muito grande para crescer.” Apesar disso, ainda é pouco ativo na economia, representando apenas 1% de todo o investimento privado do país: R\$ 8 bilhões, em um montante de R\$ 719 bilhões. O mercado brasileiro ainda tem poucas centenas de companhias abertas, enquanto outros países têm mais de 4.000. Pereira defende e acredita que o mercado de capitais deve participar mais ativamente do desenvolvimento sustentável das empresas brasileiras. A necessidade de investimentos significativos nos próximos anos cria oportunidades para a construção de um mercado de capitais mais forte, trazendo uma nova responsabilidade para agentes, órgãos reguladores e empresas (Revista da Nova Bolsa, 2014).

Todo esse potencial com certeza se refletirá no ISE BM&FBOVESPA nos próximos anos, assim como já vem ocorrendo. O valor de mercado das ações pertencentes ao ISE vem aumentando nos últimos anos. O valor que era de R\$ 927 bilhões em 2008, fechou o ano de 2014 com a soma de R\$ 1,22 trilhão (base 24/11/2014), o equivalente a 49,87% do total do valor das companhias com ações negociadas na BM&FBOVESPA. Quando surgiu em 2005, o ISE tinha uma fatia de 34,90% do total (ISE BM&FBOVESPA, 2015a).

O ISE foi o quarto índice de sustentabilidade empresarial do mundo e o pioneiro na América Latina, completando 10 anos de seu lançamento em 2015. A cada ano, o índice se confirma como importante referência de inovação para a diferenciação de ativos financeiros negociados no mercado de capitais, voltado para empresas que

---

<sup>9</sup> Entidade autárquica em regime especial, vinculada ao Ministério da Fazenda, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autoridade administrativa independente, ausência de subordinação hierárquica, mandato fixo e estabilidade de seus dirigentes, e autonomia financeira e orçamentária. Foi criada em 07/12/1976 pela Lei 6.385/76, com o objetivo de fiscalizar, normatizar, disciplinar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil

buscam um modelo de negócios que contribua com o desenvolvimento sustentável. Apesar disso, o índice é pouco conhecido e divulgado. A educação financeira é um pilar fundamental para o desenvolvimento do país, bem como para aumentar a eficiência e a solidez do sistema financeiro nacional brasileiro. Na revisão de literatura, poucos trabalhos sobre o ISE foram encontrados se compararmos com o número de trabalhos publicados sobre os demais índices de sustentabilidade empresarial (como por exemplo DJSI<sup>10</sup>, FTSE4GOOD<sup>11</sup>, entre outros).

Segundo Macedo et. al (2012), o ISE assim como os fundos ISR fazem parte de uma tendência global, identificada pelos estudos do *European Sustainable Investment Forum* (EUROSIF) e *The United States Social Investment Forum Foundation* (US SIF Foundation), pelo *Massachusetts Institute of Technology* (MIT) na pesquisa “*Sustainability Nears a Tipping Point*” e pelos relatórios do PRI.

O Brasil tem uma história recente e ainda tímida em ISR (ISE BM&FBOVESPA, 2015b). No Brasil ainda não existem levantamentos detalhados, semelhantes aos realizados pelo *Sustainable Investment Forum* (SIF), que identifiquem o montante de ativos ISR. Entretanto, é possível perceber o avanço desse tipo de investimento no país, já que 90% dos signatários do PRI na América Latina estão localizados no Brasil (Relatório de Progresso do PRI, 2011).

William Cox, CEO da consultoria especializada *Management & Excellence* (M&E), advoga que na América Latina “a transparência dos investimentos responsáveis ainda encontra-se em fase embrionária”. Segundo ele, este não é o único motivo para o lento desenvolvimento na região. Um fator extremamente relevante é “a ausência de fóruns dedicados aos ISRs.” O primeiro dos fóruns foi realizado em Bogotá, na Colômbia, somente em novembro de 2013. “A rede de discussões envolvendo os ISRs espalha-se pelo mundo todo, promovendo pesquisas e organizando eventos.” (ABRAPP, 2015)

Não existe certeza sobre o rumo que o mundo e a economia irão tomar no futuro, mas é certo que cada vez mais as empresas, investidores e consumidores irão se preocupar e se preparar para uma realidade onde a sustentabilidade se faça cada vez mais presente. Nesse sentido, o mercado de ações tem um importante papel de promover a adoção de critérios e valores acerca do meio ambiente, da sociedade e das questões de governança (ESG) e, dessa forma, incentivar o crescimento do ISR.

---

<sup>10</sup> Dow Jones Sustainability Index.

<sup>11</sup> Financial Times Stock Exchange ESG Index Series.

Esse poder de indução, se reflete no significativo aumento do número de índices de sustentabilidade existentes que, de acordo com a pesquisa “*Sustainable Stock Exchanges: Real Obstacles, Real Opportunities*”, já ultrapassa a marca de 50 índices em diversas bolsas ao redor do mundo (MACEDO et al., 2012). Adicionalmente, segundo IFC (2011), o número de índices de sustentabilidade empresarial em mercados emergentes já ultrapassa o número de 15.

O principal objetivo das empresas com fins lucrativos é obter a maior lucratividade possível sobre o capital investido, utilizando-se de várias ferramentas e estratégias para se manterem a frente de seus concorrentes e conquistarem aumento em suas fatias de mercado. Porém, com as diversas mudanças no ambiente empresarial global, apresentadas anteriormente, outras variáveis começam a ganhar importância na responsabilidade das empresas, dentre elas as questões sociais que serão o objeto principal desta pesquisa.

As necessidades sociais, não apenas as necessidades econômicas convencionais definem o mercado, enquanto que danos sociais podem resultar em custos internos para companhias – como perda de energia, de matérias primas, acidentes custosos e a necessidade de treinamentos para remediar ou compensar inadequações em educação. (PORTER & KRAMER, 2011).

Em sintonia com as justificativas apresentadas e também as proposições do IFC, esta pesquisa poderá desencadear novas discussões e campos de pesquisa sobre como as políticas e estratégias de sustentabilidade das empresas podem influenciar ou gerar impactos positivos no desenvolvimento humano e social. A pesquisa poderá oferecer oportunidades de investigação e aplicação a outros índices de sustentabilidade empresarial que têm sido amplamente analisados na literatura (por exemplo, DJSI, FTSE4GOOD, entre outros), podendo proporcionar análises mais detalhadas sobre a dimensão social desses índices. Por fim, isto poderia ampliar o quadro de análises das práticas sustentáveis das empresas que fazem parte dos índices de sustentabilidade das bolsas de valores.

### **1.3 Pressupostos da Pesquisa**

Para atingir os objetivos propostos, a presente pesquisa buscará identificar pontos de interface (alinhamentos, pontos em comum, divergências, entre outros)

entre a teoria do desenvolvimento humano de Amartya Sen e a dimensão social do ISE BM&FBOVESPA. Para dar base de sustentação a esta análise, a pesquisa definiu três pressupostos, com base na revisão bibliográfica realizada:

**a) Aspectos não-financeiros são relevantes para as decisões de investimento;**

Nos últimos dez anos, a importância das boas práticas de sustentabilidade aumentou consideravelmente nos mercados de capitais, e por consequência nas Bolsas de Valores Mundiais. Prova disso, foi o crescente número de índices de sustentabilidade empresarial criados principalmente a partir de 2005<sup>12</sup>. Do mesmo modo, os ISRs também têm crescido consideravelmente nos últimos anos em todo o mundo, bem como o aumento da demanda por esse tipo de investimento<sup>13</sup>. Diversas pesquisas apresentam resultados convergentes no sentido de comprovar ganhos financeiros aos investidores que investem seus recursos em ISRs. Porém, do mesmo modo, muitas outras pesquisas identificaram uma série de ganhos intangíveis ou não-financeiros gerados pelos investimentos em sustentabilidade empresarial, sendo estes inclusive considerados de extrema importância para as empresas ou seus *stakeholders*.

Com as diversas mudanças no ambiente empresarial global, as empresas têm se preocupado cada vez mais com aspectos não-financeiros, tais como, reputação, governança corporativa, respeito ao meio ambiente, qualidade no atendimento, acesso ao conhecimento, respeito aos direitos humanos e trabalhistas, entre outros. Aplicando essas preposições à realidade brasileira, Orsato et. al (2015) conclui que os esforços de um empresa para fazer parte de um índice de sustentabilidade empresarial (ISE BM&FBOVESPA) não podem ser explicados considerando-se apenas aspectos financeiros, já que, diversos estudos realizados não identificaram diferença significativa entre o desempenho do ISE se comparado com outros índices do mercado financeiro brasileiro<sup>14</sup>. Diante disso, é possível concluir que as empresas e seus *stakeholders* possuem motivações alternativas ou adicionais para tomar decisões de investimento.

---

<sup>12</sup> Os principais índices mundiais serão apresentados no Quadro 2 na seção 2.2.

<sup>13</sup> Para maiores detalhes vide Seção 2.1.

<sup>14</sup> Para maiores detalhes vide Quadro 6 e Tabela 4 na seção 2.4

**b) A Dimensão Social é relevante para a Sustentabilidade:**

A questão do desenvolvimento sustentável tem sido assunto importante na realidade das instituições privadas, públicas e, inclusive em âmbito internacional, devido à importância do desenvolvimento de projetos que visam à sustentabilidade. Esse conceito visa orientar as organizações no sentido de praticar um modelo de gestão responsável, considerando a relação ética e transparente com todos os stakeholders: clientes, consumidores, fornecedores, acionistas, governo, comunidade, entre outros. Essa relação voltada para o desenvolvimento sustentável deve buscar a preservação dos recursos ambientais e humanos para as gerações futuras proporcionando benefícios para a sociedade e para as organizações. Na prática, o desenvolvimento sustentável é uma estratégia eficaz que reúne os anseios e capacidade do setor público, setor privado e sociedade para criar uma visão de futuro, desenvolvendo estratégica e progressivamente seus objetivos.

O tripé da sustentabilidade contempla os aspectos econômicos, ambientais e sociais, que devem coexistir e interagir de maneira harmoniosa para satisfazer plenamente o conceito. Novos pilares ainda são discutidos, tais como a questão cultural, tecnológica, entre outros, para complementar a sustentação da questão como um todo. Porém, a maioria dos estudos afirma que a sustentabilidade é composta dessas três dimensões que se relacionam: econômica, ambiental e social, conhecidas também como *triple bottom line*. A dimensão econômica está relacionada com a capacidade da empresa produzir, distribuir, oferecer seus produtos ou serviços, e através dessas atividades auferir lucro, de modo que este processo não cause desequilíbrios nos ecossistemas ao seu redor. A dimensão ambiental estimula as empresas a considerarem o impacto de suas atividades sobre o meio ambiente, por meio da utilização de recursos naturais. A dimensão social consiste no aspecto social relacionado às qualidades dos seres humanos, ou seja, todo o capital humano que está, direta ou indiretamente, relacionado às atividades desenvolvidas por uma empresa. Isso incluir os funcionários, clientes, consumidores, fornecedores, comunidade a seu entorno e a sociedade em geral. De maneira mais específica e completa, segundo Barbieri (2010), a dimensão social está relacionada com a preocupação com os impactos sociais nas comunidades humanas, dentro e fora da organização (desemprego, exclusão social, pobreza, diversidade organizacional, proteção as minorias, equilíbrio entre os gêneros, etc.).

As organizações são produtoras de lucro, mas não só, pois são também geradoras de empregos, rendas, tecnologias, redes sociais, solidariedades, cultura e modo de vida social. Empresas são atores macrossociais que contribuem para as mudanças exigidas pela sociedade, adaptando-se a elas. A empresa pode ser considerada como “uma soma de indivíduos ou como um corpo social, às vezes autônomo, às vezes reproduzindo traços da sociedade em que se localiza” (KIRSCHNER, 2006).

A partir de 1960 no mundo, e década de 1990 no Brasil, difundiu-se o discurso de que o compromisso das empresas não se restringe mais à ordem econômica centrada na premissa de diminuição de custos e aumento de lucros. Nesse sentido, as empresas passam a ter compromissos que vão além da apuração contábil dos resultados, pois toda a rede social que as circundam passam a ter responsabilidade direta com o bem-estar de toda a sociedade. Concluindo, as empresas têm sido cada vez mais impelidas a fazer mais, demonstrando que são socialmente responsáveis.

No Brasil essa tendência já é perceptível e as empresas que realizam ações sociais já são beneficiadas por leis municipais, estaduais e federais, através de concessão de benefícios fiscais, entre outros. Essas ações melhoram o envolvimento do colaborador com a empresa, aumenta a motivação e a produtividade e contribui para o estudo de técnicas e habilidades para todos os colaboradores. Porém, as empresas estão sendo cobradas cada dia mais a assumir uma postura ética e responsável em suas relações com os *stakeholders*. Os consumidores atualmente demonstram que estão mais propensos a consumir produtos de empresas socialmente responsáveis e que gozam de boa imagem perante a sociedade. Embora as empresas ainda estejam num movimento de adaptação e ascensão para esta nova realidade, já é notável um crescimento significativo, já conseguindo atender a algumas expectativas da sociedade.

Como resultado da ampliação desse contexto empresarial, tem ocorrido um aumento das pressões por parte da sociedade, através de movimentos sociais organizados e reivindicatórios, que acabam por resultar em novas leis. Essa mudança afeta de forma direta e intensa o ambiente social em que a empresa atua, criando novas diretrizes e limitações para que ela possa operar com eficiência e eficácia. Este movimento aumenta consideravelmente a importância e relevância da dimensão social dentro do contexto empresarial.

**c) A Teoria do Desenvolvimento Humano é relevante para a dimensão social;**

O trabalho do economista Amartya Sen tem sido fundamental para o estabelecimento das bases conceituais do desenvolvimento humano que fornecem as bases discursivas das concepções dominantes atuais do desenvolvimento, as quais são utilizadas desde 1990 nos Relatórios de Desenvolvimento Humano e Índices de Desenvolvimento Humano do PNUD. Nesse contexto, o foco das preocupações com o desenvolvimento se afastam da tradicional esfera governamentalizada, ou ainda, macroeconômica, no sentido de dar ênfase a políticas voltadas para um ambiente favorável para as pessoas individualmente, onde a capacidade de se fazer escolhas seja primordial (CHANDLER, 2013). Esse conceito é bastante visível e bem demonstrado nos parágrafos iniciais do primeiro Relatório de Desenvolvimento Humano publicado em 1990:

Este relatório é sobre pessoas – e sobre como o desenvolvimento amplia suas escolhas. Trata-se de mais do que crescimento do PIB, mais do que renda e riqueza e mais do que a produção de commodities e acumulação de capital. O acesso de uma pessoa à renda, pode ser uma das opções, mas não é a soma total do esforço humano. O desenvolvimento humano é um processo de ampliação das escolhas das pessoas. As mais críticas dessas amplas escolhas são viver uma vida longa e saudável, ser educado e ter acesso aos recursos necessários para um padrão de vida decente. As escolhas adicionais incluem liberdade política, direitos humanos garantidos e auto-estima pessoal. Desenvolvimento permite que as pessoas tenham essas escolhas. Ninguém pode garantir a felicidade humana, e as escolhas que as pessoas fazem são a sua própria preocupação. Mas o processo de desenvolvimento deve, pelo menos, criar um ambiente propício para as pessoas, individual e coletivamente, desenvolverem todo o seu potencial e ter uma chance razoável de levar uma vida produtiva e criativa de acordo com suas necessidades e interesses. O desenvolvimento humano diz respeito, portanto, a mais do que formação de recursos humanos, tais como a melhoria da saúde e conhecimento. Ele também diz respeito ao uso desses recursos, seja para trabalho, lazer ou atividades políticas e culturais (UNDP, 1990).

Desta forma, se o conceito de desenvolvimento humano é utilizado pelo PNUD para avaliar as populações mundiais, pode-se assumir como coerente e importante a sua aplicação no ambiente dos índices de sustentabilidade empresarial, através da avaliação das empresas pertencentes aos índices. Nesse sentido, as organizações em geral, dentre elas as empresas, podem participar e contribuir com o processo de desenvolvimento de um país.

## **1.4 Estrutura da Dissertação**

Este trabalho está organizado em seis capítulos. No presente capítulo são apresentados o contexto da pesquisa, a questão problema, os objetivos, as justificativas e os pressupostos da pesquisa.

No Capítulo 2, intitulado “Investimento Socialmente Responsável e Índices de Sustentabilidade Empresarial”, são abordados os dados sobre a evolução dos ISRs no Brasil e no mundo, o histórico e os principais índices de sustentabilidade empresarial mundiais, em especial o ISE BM&FBOVESPA. Ao final é apresentado o Estado da Arte das pesquisas sobre o ISE, demonstrando as principais abordagens, métodos e resultados das pesquisas sobre o índice nos últimos anos.

No Capítulo 3, intitulado “Desenvolvimento Humano” é apresentada uma explanação sobre o conceito de desenvolvimento humano, abordando principalmente a visão e teorias do economista Amartya Sen.

No Capítulo 4, intitulado “Método”, são apresentados os procedimentos previamente definidos para a pesquisa documental, painel de especialistas e análise de conteúdo.

No Capítulo 5, intitulado “Resultados” são apresentados os resultados obtidos com as diversas questões e abordagens utilizadas nesta pesquisa.

Por fim, o Capítulo 6 intitulado “Conclusões” são apresentados os avanços e limitações da presente pesquisa, bem como as possibilidades que foram abertas para pesquisas futuras.

## **2. INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSÁVEL E ÍNDICES DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL**

Cada vez mais investidores compartilham da opinião de que questões ambientais, sociais e de governança (ESG) podem interferir no desempenho dos diversos portfólios de investimento, variando em intensidade por empresas, setores, regiões, classe de ativos e através do tempo (PRI, 2013). De forma simplificada, o ISR consiste em integrar questões não-financeiras no processo de investimento. O ISR é definido pelo EUROSIF como um processo de investimento que alia os objetivos financeiros do investidor com suas preocupações e valores acerca do meio ambiente, da sociedade e das questões de governança (MACEDO et al., 2012).

Ativos intangíveis, como reputação, boas práticas de governança, qualidade no atendimento e histórico de respeito aos direitos humanos, trabalhistas, ao meio ambiente e às comunidades, têm sido cada vez mais valorizados pela sociedade, o que vem exigindo novas posturas e práticas das organizações (IBGC, 2015). ISRs podem potencializar o retorno financeiro na medida em que incrementam o valor, devido “à percepção do mercado de que as melhores práticas de fatores socioambientais e de governança corporativa trarão benefícios no longo prazo.” Os ISRs podem contribuir na mitigação de riscos, visto que a boa reputação tende a proteger contra a destruição de valor causada por passivos de natureza socioambiental ou governança inadequada (ABRAPP, 2010).

Fundos de investimento socialmente responsável são produtos oferecidos por instituições financeiras que buscam levantar recursos junto a investidores. A principal característica dos fundos ISR é a inclusão de critérios sociais e ambientais na seleção das empresas que irão compor a carteira (ORSATO et al., 2015). Resumidamente, os ISRs servem como opção de investimento considerando os retornos financeiros e os benefícios sociais e ambientais gerados pelas empresas.

Os defensores dos investimentos socialmente responsáveis acreditam ser positiva a combinação de metas sociais com investimentos. Já os opositores desta ideia, acreditam que essas combinações são imprudentes ou ilegítimas. As discussões sobre ISR são difíceis de serem concluídas, pois combinam fatos com opiniões (STATMAN, 2000). Apesar disso, a cada ano novos estudos e pesquisas abordam o assunto, demonstrando o ganho de importância do tema nos últimos anos, bem como o aumento da demanda por este tipo de investimento. Segundo Zacks

(2014) a *F & C Asset Management*, uma das principais empresas de gestão de ativos dos Estados Unidos, as questões ambientais, sociais e de governança são os principais fatores para alavancar o desempenho das empresas no longo prazo. A empresa acredita que uma maior geração de valor aos investidores, gestão de riscos, códigos e padrões mais fortes, irão impulsionar o investimento responsável, que continua a ganhar impulso em todo o mundo (ZACKS, 2014).

Ao longo da última década, a importância de boas práticas de sustentabilidade aumentou nas Bolsas de Valores. Muitas têm aumentado os esforços na promoção de boas práticas de sustentabilidade em suas empresas listadas, principalmente através de orientações sobre práticas de sustentabilidade, comunicação voluntária e índices de desenvolvimento sustentável (MORALES e VAN TICHELEN, 2010).

Outro fator relevante é o desenvolvimento dos índices de ações socialmente responsáveis, também chamados de índices de sustentabilidade empresarial (principal objeto de estudo desta pesquisa). Tratam-se de índices de ações não convencionais, os quais têm contribuído para uma maior sensibilização dos conceitos de desenvolvimento sustentável (IFC, 2011). Os índices de sustentabilidade empresarial têm como objetivo proporcionar aos investidores uma carteira teórica que reúna ações de empresas que têm demonstrado compromisso com a responsabilidade social e ambiental (ORSATO et al., 2015).

Na primeira seção, será apresentado um rápido panorama sobre a situação do ISR no Brasil e no mundo. Na seção seguinte, serão apresentados os principais índices de sustentabilidade empresarial mundiais, e também o histórico de evolução dos índices de sustentabilidade empresarial pelo mundo. Já na terceira seção os detalhes teóricos e metodológicos sobre ISE BM&FBOVESPA. Na quarta seção finalmente, será apresentado o estado da arte das pesquisas que foram utilizadas com o ISE BM&FBOVESPA.

## **2.1 Panorama Mundial dos Investimentos Socialmente Responsáveis**

Segundo a ABRAPP (2015), os ISRs vêm crescendo desde a metade da década de 90, quando 60 fundos mútuos ISR gerenciavam aproximadamente USD 60 bilhões. Desde então, esse volume teve um aumento de 2.200% (até 2013), alcançando a marca de USD 14 trilhões, com uma taxa de crescimento anual composta de 21,5% nos últimos 18 anos. Particularmente, este crescimento foi

acentuado após a crise financeira mundial. Os ativos ISR sob gestão somavam USD 10,7 trilhões em 2011, saltando para USD 14 trilhões em 2013, um aumento de 30% (ABRAPP, 2015).

Os investidores mais proativos em ISR estão localizados na Europa Ocidental (86%), América do Norte (36%), Austrália e Oceania (24%). “Esses investimentos são mais desenvolvidos na Europa, em especial na Alemanha, França, Escandinávia, Suíça, Bélgica, Holanda e Luxemburgo, mas é nos EUA que ele têm maior crescimento, que foi superior a 70% apenas nos últimos dois anos”, explica William Cox, CEO da *Management & Excellence* (M&E) consultoria especializada no assunto (ABRAPP, 2015).

No início de 2013, a *Global Sustainable Investment Association* (GSIA) lançou o *Global Sustainable Investment Review 2012*, o primeiro relatório no mundo a agrupar os resultados dos estudos de desenvolvimento regional sustentável, englobando a Europa, Estados Unidos, Canadá, Ásia, Japão, Austrália e África (GSIA, 2014). Cada um dos membros, *EUROSIF*, *US SIF Foundation*, *Responsible Investment Association Canada* (RIA Canada), *Association for Sustainable & Responsible Investment in Asia* (ASRIA) e *Responsible Investment Association Australasia* (RIAA), disponibilizam relatórios regionais e nacionais.

No período desde o início do estudo, o mercado de investimento sustentável global cresceu tanto em termos absolutos quanto relativos, passando de USD 13,3 trilhões no início de 2012 para USD 21,4 trilhões no início de 2014, e de 21,5% para 30,2% dos ativos sob gestão profissional, conforme apresenta a Tabela 1 (GSIA, 2014). Durante esse período de dois anos, a região de maior crescimento foram os Estados Unidos, seguidos pelo Canadá e Europa. Estas três regiões também são as maiores regiões em termos de ativos, respondendo por 99% dos investimentos sustentáveis globais (GSIA, 2014).

**Tabela 1** – Proporção e valor dos ativos em ISR em relação ao total de ativos gerenciados (por região)

Região	Porcentagem de ISR			Total de Ativos ISR		
	2012	2014	Variação	2012	2014	Variação
Europa	49,0%	58,8%	20%	USD 8,758	USD 13,608	55%
Canadá	20,2%	31,3%	55%	USD 3,740	USD 6,572	76%
Estados Unidos	11,2%	17,9%	60%	USD 589	USD 945	60%
Austrália	12,5%	16,6%	33%	USD 134	USD 180	34%
Ásia	0,6%	0,8%	33%	USD 40	USD 53	32%
Global	21,5%	30,2%	40%	USD 13,261	USD 21,358	61%

Fonte: GSIA (2014).

Segundo o *US SIF Foundation* (2014), a expansão dos ISRs nos Estados Unidos é encontrada em todas as classes de ativos, os quais têm crescido substancialmente nos últimos dois anos. O total de ativos em fundos ISR aumentou de USD 3,74 trilhões no início de 2012 para USD 6,57 trilhões no início de 2014, um aumento de 76%. Esses ativos são responsáveis agora por mais de um em cada seis dólares sob gestão profissional nos Estados Unidos, e representam cerca de 18% do total de USD 36,8 trilhões investidos. Desde 1995, quando o *US SIF Foundation* fez a primeira medição do tamanho do mercado de ISR, até 2014 o universo ISR aumentou dez vezes, ou 929%, uma taxa de crescimento anual composta de 13,1% (*US Social Investment Forum Foundation, 2014*).

Segundo Zacks (2014), o *The Wall Street Journal* informou que em 2014 as questões ambientais e sociais foram responsáveis por 56% das propostas de melhorias de acionistas, que pela primeira vez representaram a maioria das propostas. O aumento do número de fundos socialmente responsáveis é bastante acelerado. Em 1995, existiam mais de 50 fundos de investimento nesta categoria. A partir de 2012, o número chegou a quase 500 (ZACKS, 2014). Para exemplificar o potencial dos fundos ISR nos EUA, em 2008, alguns estudantes de MBA da Universidade da Califórnia, Berkeley, lançaram um fundo ISR, chamado *Hass Socially Responsible Investment Fund*, que gerou um retorno de mais de 50% em seis anos (ZACKS, 2014).

Segundo o GSIA (2014), o crescimento do ISR nos Estados Unidos é em grande parte impulsionado pela procura dos investidores de varejo e institucionais. Prova disso é que dos 119 gestores de investimentos norte-americanos que responderam a uma pergunta sobre por que eles oferecem produtos ISR, o principal fator citado por 80% foi a demanda dos clientes. Adicionalmente, mais de 70% desses

gestores também disseram considerar fatores ESG para atender seus clientes e melhorar os retornos e gestão de risco (GSIA, 2014). O número de fundos de investimento considerando fatores de ESG cresceu de 333 com USD 641 bilhões em ativos para 456 com USD 1,92 trilhão em ativos. (GSIA, 2014).

Na Europa todas as modalidades de ISR pesquisados continuam a crescer a um ritmo mais rápido do que o amplo mercado europeu de gestão de ativos (GSIA, 2014). Desde o início de 2012, para o início de 2014, os ativos comprometidos com ISR cresceram 55%. Esse crescimento sinaliza mudanças nas atitudes dos administradores em relação aos investimentos europeus (GSIA, 2014).

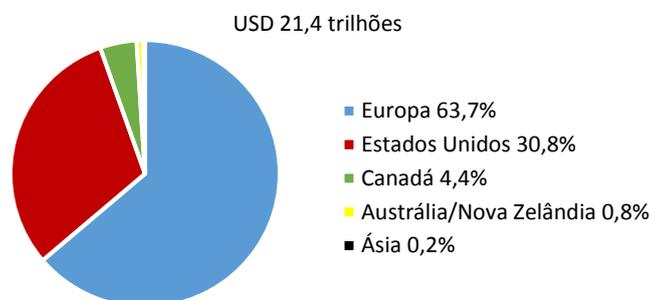
No Canadá, o mercado de ISR também está experimentando um rápido crescimento. Segundo o *Responsible Investment Association Canada (RIA Canada)*, no início de 2014 os ativos no Canadá, usando uma ou mais estratégias de ISR aumentou de USD 589 bilhões para USD 945 bilhões em apenas dois anos. Este crescimento representa um robusto aumento de 60% em ativos ISR sob gestão profissional (GSIA, 2014). O crescimento significativo pode ser atribuído a pelo menos três fatores: o crescimento dos grandes fundos de pensão canadenses sob as diretrizes do ISR, o aumento das empresas de gestão de investimentos oferecendo ativos ISR e fatores qualitativos, incluindo valores pessoais e aumento da consciência dos riscos ESG (GSIA, 2014).

Na Austrália e Nova Zelândia, os ISRs sob gestão profissional continuam crescendo fortemente, tanto devido ao desempenho como a atração de fluxo pelos fundos, subindo 34% desde 2012, atingindo USD 180 bilhões em ativos (GSIA, 2014). Na Austrália, os ativos ISR cresceram 30% em um único ano, chegando a mais de USD 22 bilhões em ativos no início de 2014. Pela primeira vez em uma década, a participação de mercado cresceu, saindo de 1,6% do total de ativos sob gestão para 2,3% no final de 2013.

Os ativos ISR na Ásia, embora ainda compreendam apenas uma pequena parte do total de ativos sob gestão profissional na região, atingiram USD 53 bilhões no início de 2014, um aumento de 32% a partir dos USD 40 bilhões computados no início de 2012. Os dados foram coletados em 13 países (Bangladesh, China, Hong Kong, Índia, Indonésia, Japão, Coreia do Sul, Malásia, Paquistão, Singapura, Taiwan, Tailândia e Vietnã). Os maiores mercados asiáticos para ISR são Malásia, Hong Kong e Coreia do Sul. Os mercados que mais crescem são Indonésia e Singapura. Em toda a região, o panorama está começando a evoluir, impulsionados pelo rápido desenvolvimento e

divulgação dos relatórios de sustentabilidade e também devido a crescente consciência sobre o maciço capital necessário para financiar a transição da região para um futuro de baixo carbono (GSIA, 2014). No Japão, o interesse crescente em ISR foi evidenciado após o fato de que 192 instituições financeiras assinaram os Princípios para Ação Financeira para o século 21 (*Principles for Financial Action for the 21st Century*) para orientar a sociedade em direção a sustentabilidade, alterando o fluxo de recursos financeiros para as atividades relacionadas com metas de sustentabilidade, fazendo com que os ISRs comecem a ganhar popularidade no Japão. Na Ásia como um todo, as preocupações crescentes dos investidores sobre as questões de sustentabilidade, deverão ser um importante impulso para o desenvolvimento do mercado de ISR na Ásia nos próximos dois a três anos (GSIA, 2014).

A maior parte dos ativos ISR estão na Europa (63,7%). Apesar disso a contribuição relativa dos Estados Unidos aumentou de 28,2% para 30,8% em 2014, conforme apresentado na Figura 1.



**Figura 1** – Proporção de Ativos Globais ISR por Região  
**Fonte:** GSIA (2014).

O crescimento dos ISRs no mundo reflete o consenso entre os investidores de que avaliações precisas e gestão de riscos adequada exigem uma maior divulgação e análise de questões sustentáveis, como alterações climáticas, direitos humanos, defesa do consumidor, saúde e segurança. Cada vez mais, os gerentes de investimentos estão usando critérios de sustentabilidade para identificar oportunidades de investimento (GSIA, 2014).

Além do desenvolvimento dos investimentos em ISR nos países desenvolvidos, segundo o IFC (2011) o interesse dos investidores em ISR em mercados emergentes ganhou impulso na última década. No Brasil ainda não existem levantamentos, semelhantes aos realizados pelo *Sustainable Investment Forum* (SIF), que identifiquem o montante de ativos ISR. Apesar disso, dados da Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (ANBIMA) indicam que, em junho de 2012, os ativos totais sob gestão profissional seguindo estratégias de ISR foi R\$ 704,0 milhões, representando 0,04% do total de dos fundos de investimento no mercado brasileiro, que foi de R\$ 1,9 trilhões nesse período (ORSATO et al., 2015).

Em consulta às principais entidades ligadas ao ISR no Brasil, foi elaborado um quadro histórico do desenvolvimento do ISR no país, conforme apresentado na Quadro 1.

Ano	Evento
2000	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lançamento pela Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa do Novo Mercado e dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa – Nível 1 e Nível 2 – que são segmentos especiais de listagem desenvolvidos com o objetivo de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse o interesse dos investidores e a valorização das companhias.</li> </ul>
2001	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Início dos primeiros lançamentos de Fundos Socialmente Responsáveis por bancos que operam no Brasil. Em outros mercados emergentes ocorre o mesmo, trazendo a possibilidade de se investir em ações de empresas que, além da valorização econômico-financeira, se destacam por sua boa postura com relação aos stakeholders.</li> <li>• Lançamento do Fundo Ethical (Banco ABN AMRO Real).</li> </ul>
2003	<ul style="list-style-type: none"> <li>• A ABRAPP, em parceria com o Instituto Ethos, lança os Princípios Básicos de Responsabilidade Social, durante o Congresso Anual dos Fundos de Pensão. O lançamento desses princípios foi a primeira iniciativa desse gênero no mundo. A adoção desses critérios vem alterando o perfil de investimentos em renda variável no Brasil, influenciando no comportamento de investidores e acionistas de empresas e trazendo um avanço significativo para o movimento da RSE no Brasil. A cartilha de ISR da ABRAPP e do Instituto Ethos sugere que os Fundos de Pensão que mantiverem o posicionamento de ISR devem declará-lo em sua política de investimentos, aprovada anualmente pelo Conselho Deliberativo e enviada à Secretaria de Previdência Complementar – SPC (atualmente Previc) do Ministério da Previdência Social.</li> <li>• Início do processo de construção do ISE.</li> </ul>
2004	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lançamento do Fundo Itaú Excelência Social (Banco Itaú).</li> </ul>
2005	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BM&amp;FBOVESPA adere ao Pacto Global da ONU.</li> <li>• Lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE pela Bovespa, considerando o desempenho financeiro, social, ambiental e de governança corporativa de companhias listadas na bolsa.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lançamento do Fundo de Ações BB ISE (Banco do Brasil).</li> <li>• Lançamento do Fundo de Investimento em Ações FIC Referenciado DI Ação Social (Banco HSBC).</li> <li>• Lançamento do Bradesco Fundo de Investimento em Ações - Índice de Sustentabilidade Empresarial (Banco Bradesco).</li> <li>• Lançamento do Bradesco Prime FIC de Fundos de Investimento em Ações Índice de Sustentabilidade Empresarial (Banco Bradesco).</li> </ul>
2006	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lançamento do PRI no Brasil.</li> <li>• Lançamento do HSBC Fundo de Investimento em cotas de Fundos de Investimento de Ações Sustentabilidade (Banco HSBC).</li> <li>• Lançamento do Fundo Safra ISE (JS Administração de Recursos SA).</li> </ul>
2007	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Cerimônia de adesão dos signatários brasileiros ao PRI, na Bovespa em São Paulo.</li> <li>• Lançamento do Fundo de Investimento em Ações Caixa Sustentabilidade Empresarial – ISE.</li> <li>• Lançamento do Fundo Bradesco FIC FIA Governança Corporativa (Banco Bradesco).</li> <li>• Lançamento do Western Asset Sustentabilidade Empresarial Fundo de Investimento em Ações (<i>Western Asset Management Company DTVM Ltda</i>).</li> </ul>
2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Realizado o I Workshop dos Signatários do PRI na América Latina</li> <li>• Lançamento do Bradesco Fundo de Investimento em cotas de Fundos de Investimento em Ações Planeta Sustentável – ISE (Banco Bradesco).</li> <li>• Lançamento do Fundo Brasil Sustentabilidade – FIP (BEM – DTVM Ltda).</li> <li>• Lançamento do Votorantim Fundo de Investimento Sustentabilidade em Ações (<i>Votorantim Asset Management DTVM Ltda</i>).</li> </ul>
2009	<ul style="list-style-type: none"> <li>• A BM&amp;FBOVESPA divulgou a 5ª carteira do ISE, que saltou de 28 companhias para 34, e de 36 ações para 43. O valor de mercado das ações cresceu de R\$ 372 bilhões (dez/2008) para R\$ 730 bilhões (nov/2009).</li> <li>• Chega a oito o número de bancos operando no Brasil que possuem Fundos de Investimentos baseados em papéis de empresas que se preocupam com a sustentabilidade.</li> <li>• Lançada a publicação: “Investimentos Sustentáveis no Brasil”, pelo IFC, braço financeiro do Banco Mundial.</li> </ul>
2010	<ul style="list-style-type: none"> <li>• BM&amp;FBOVESPA adere ao PRI.</li> <li>• ISE completa 5 anos.</li> <li>• Lançamento do Fundo <i>ETF IT Now</i> ISE (Banco Itaú Unibanco).</li> <li>• BM&amp;FBOVESPA e BNDES criam o Índice Carbono Eficiente (ICO2).</li> </ul>
2011	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lançamento do Plano de Ação para Produção e Consumo Sustentáveis (PPCS), plano que articula as principais políticas ambientais e de desenvolvimento.</li> </ul>
2012	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lançamento do estudo “O Valor do ISE” apresentando as tendências em ISR no país.</li> </ul>
2014	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ISE acumula o dobro do retorno do IBOVESPA.</li> </ul>

2015	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lançamento da Plataforma de Indicadores do ISE disponibilizando estatísticas sobre o desempenho agregado das empresas que participaram do processo seletivo do ISE desde o seu lançamento.</li> <li>• ISE completa 10 anos.</li> </ul>
------	---

**Quadro 1 – Histórico dos principais eventos de ISR no Brasil**

**Fonte:** Elaborado pelo autor a partir de informações do Instituto Ethos, ABRAPP, CVM, ISE BM&FBOVESPA (2015).

Embora esses investimentos já estejam bastante consolidados nos EUA e Europa Ocidental, eles ainda dão os primeiros passos na América Latina, o que se deve, primariamente, à falta de uma “cultura de sustentabilidade” na região (ABRAPP, 2015). A consultoria M&E em recente artigo traçou um panorama da evolução dos ISR por ocasião do lançamento do índice *Latin American Sustainable Stars Index*, que elenca as empresas mais sustentáveis da América Latina.

Mais especificamente no Brasil, apesar das *blue chips*<sup>15</sup> estarem investindo em sustentabilidade há mais de dez anos, as regras de governança serem bem desenvolvidas e haver índices de sustentabilidade na BM&FBOVESPA, as empresas estão apenas começando a consolidar sua sustentabilidade, bem com as áreas de relação com investidores a fim de atrair os ISRs (ABRAPP, 2015).

Outro ponto a ser abordado, diz respeito à promoção dos investimentos. Além do apelo ético e responsável dos fundos ISR junto ao investidor, o enfoque também passou a ser os bons retornos. Em 2010 (ano em que os mercados ainda se recuperavam da crise financeira mundial), um estudo do *US SIF Foundation* revelou que, em 2009, 75% dos fundos ISR haviam alcançado desempenho superior ao Índice Standard & Poor’s 500 (S&P 500), registrando uma performance média 6% maior, inclusive em horizonte de três a dez anos (ABRAPP, 2015). Em 2012, outra pesquisa realizada pelo *Deutsche Bank* analisou cem trabalhos acadêmicos, além de 56 pesquisas e outras fontes, a fim de estabelecer uma conexão entre as performances financeira e de sustentabilidade. Foi constatado que 100% dos estudos acadêmicos demonstravam que maiores classificações de responsabilidade social corporativa tinham correlação com custos de capital mais baixos; 89% revelavam melhor desempenho baseado em mercado e 85% denotavam performance superior em termos contábeis (ABRAPP, 2015).

---

<sup>15</sup> Termo corriqueiro dentro do mundo financeiro. São consideradas ações “de primeira linha” com alta liquidez, atreladas a empresas de grande porte, bem estabelecidas e com boa reputação no mercado.

## 2.2 Índices de Sustentabilidade Empresarial de Bolsas de Valores

Cada vez mais investidores estão buscando a diversificação de suas carteiras, investindo em empresas comprometidas com o conceito de sustentabilidade empresarial. Os investidores são atraídos para este novo modelo de investimento, pois ele promete agregar valor a longo prazo para os acionistas, ao agrupar oportunidades relacionadas com o gerenciamento dos riscos decorrentes do desenvolvimento econômico, ambiental e social em curso (KNOEPFEL, 2001).

De acordo com Finch (2005), o principal objetivo dos índices de sustentabilidade é o de criar uma referência para se medir o desempenho financeiro das empresas neles listadas, pois, muitos investidores estão buscando aplicar seus recursos em empresas éticas e socialmente responsáveis. Estes índices são desenhados de forma a criar um *benchmark*, permitindo assim, aos investidores, identificar as empresas listadas que aplicam práticas sustentáveis nos negócios. Estas empresas estão listadas, não somente por apresentarem bons proventos financeiros, mas também, por apresentarem resultados acerca de outras dimensões de sustentabilidade (FINCH, 2005).

Segundo Searcy e Elkhawas (2012), as empresas estão sob crescente pressão dos *stakeholders* internos e externos no sentido de considerar os impactos ambientais e sociais de seus negócios. Em resposta a esta pressão, muitas empresas têm assumido uma série de iniciativas ligadas a sustentabilidade. Detalhes e informações sobre estas iniciativas são cada vez mais compartilhadas publicamente no que vêm sendo denominado de sustentabilidade empresarial.

Para ajudar as empresas a dar sentido às informações reportadas, bem como, destaque no desempenho relacionado a sustentabilidade, uma série de avaliações, prêmios e índices têm emergido. De particular importância são os índices de sustentabilidade empresarial ligados aos mercados financeiros. Embora haja um crescente corpo de literatura que se concentra em índices de sustentabilidade empresarial, relativamente pouco se sabe sobre como eles são desenvolvidos e utilizados na prática (SADOWSKI et al., 2010). Os principais índices de sustentabilidade empresarial mundiais ligados às bolsas de valores serão apresentados nesta seção.

A história dos índices de sustentabilidade das bolsas de valores começa com a criação do *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), em 1999 na bolsa de Nova Iorque.

Segundo Wang e Chen (in press), o DJSI foi o primeiro índice a avaliar o potencial de empresas de capital aberto sob o ponto de vista da economia, do meio ambiente e da sociedade. O DJSI consiste em 10% das empresas multinacionais de um grupo de 2500 empresas e influencia a alocação de ativos globais de mais de USD 5,0 bilhões (WANG e CHEN, in press). O índice é reconhecido mundialmente como uma das principais referências em sustentabilidade empresarial. Para a revisão anual de 2015 foram convidadas 3.470 empresas, sendo a carteira composta por 317 empresas (DJSI, 2015).

O segundo a ser lançado, em 2001, foi o FTSE4Good Index da bolsa de Londres, e o terceiro, em 2003, foi o *Johannesburg Stock Exchange* (JSE), de Joanesburgo, África do Sul (BACARJI e MARCONDES, 2010).

Em 2005, o índice da bolsa de valores brasileira, ISE BM&FBOVESPA foi lançado, sendo o pioneiro na América Latina. O Quadro 2 apresenta os principais índices de sustentabilidade empresarial das bolsas de valores mundiais ordenados cronologicamente.

Bolsa	Índice	Ano de lançamento	País/Região	Atualização	Características
NYSE	<i>Dow Jones Sustainability Index (DJSI)</i>	1999	Estados Unidos	Anual	Composto por líderes globais em sustentabilidade. Seleciona as melhores empresas (10%) de um grupo de 2500 multinacionais. As empresas são selecionadas de acordo com uma avaliação de sustentabilidade empresarial sistemática que identifica líderes em sustentabilidade num horizonte de 57 grupos industriais. Com base em uma variedade de critérios, incluindo estratégias de mudança climática, consumo de energia, desenvolvimento dos recursos humanos, gestão, relacionamento com <i>stakeholders</i> e governança corporativa. Nenhuma indústria é excluída no processo de seleção e na composição do índice, porém existe a possibilidade de aplicar filtros para subconjuntos e contra certos setores.
<i>London Stock Exchange Group</i>	<i>FTSE4Good Global Index</i>	2001	Inglaterra	Semestral	Índice lançado pela <i>London Stock Exchange e Financial Times</i> em julho de 2001. Atualmente, os índices FTSE4Good são calculados para o mundo inteiro, para mercados e regiões selecionados. As empresas se submetem a: seleção negativa (empresas que produzem armas, tabaco ou violam princípios de igualdade social são excluídas) e seleção positiva (atividades de proteção ambiental, desenvolvimento de relações positivas com meio ambiente, manutenção e desenvolvimento dos direitos humanos, combate à corrupção). Estes índices são os únicos índices que gozam de estatuto especial reconhecido pela UNICEF. Os critérios são baseados apenas em dados públicos e na avaliação prática de ESG. As avaliações são supervisionadas por um comitê independente composto por peritos em investimentos, comunidade, empresas, ONGs, sindicatos e acadêmicos. O índice exclui empresas fabricantes de tabaco, armas (de fogo, químicas, biológicas e nucleares).
JSE	<i>Johannesburg Stock Exchange Socially Responsible Investment Index</i>	2003	Africa do Sul	Anual	Lançado em em colaboração com a EIRIS, <i>FTSE4GOOD - FTSE International Ltd.</i> e KPMG. O objetivo principal dos criadores foi o de implementar um ponto de referência para os investidores e apoio indireto e promoção da gestão responsável na região da RPA. Foi o primeiro deste tipo implementado em mercados emergentes. Os critérios de seleção além de considerar a responsabilidade social corporativa, considera também aspectos relacionados com os direitos humanos. Todas as classes de ações ordinárias emitidas são elegíveis para inclusão no JSE. A cada revisão as empresas participantes precisam cumprir o limite exigido conforme os critérios para se qualificar para inclusão no índice. As empresas são avaliadas com base em Política, Gestão, Desempenho e Geração de Relatórios, com mais de 90 indicadores em cada dimensão, incluindo questões particulares da África do Sul.

BM&FBOVESPA	ISE	2005	Brasil	Anual	São convidadas a participar do processo seletivo as companhias que detêm as 200 ações mais líquidas da Bolsa de Valores e que tenham sido negociadas em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos últimos 12 meses anteriores ao início do processo de reavaliação da carteira. A metodologia é baseada em questionários divididos em 7 dimensões, onde são solicitados documentos com comprovem a ação das empresas com relação a sustentabilidade.
ASX	<i>DJSI Austrália Index</i>	2005	Austrália	Anual	Seleciona as melhores empresas (30%) do S&P/ASX 200. As empresas são selecionadas de acordo com uma avaliação de sustentabilidade empresarial sistemática que identifica líderes em sustentabilidade num horizonte de 57 grupos industriais. Com base em uma variedade de critérios, incluindo estratégias de mudança climática, consumo de energia, desenvolvimento dos recursos humanos, gestão, relacionamento com stakeholders e governança corporativa. Nenhuma indústria é excluída no processo de seleção e na composição do índice, porém existe a possibilidade de aplicar filtros para subconjuntos e contra certos setores.
<i>Deutsche Borse AG</i>	<i>DAX Global Sarasin Sustainability Germany</i>	2007	Alemanha	Anual	O índice é calculado pelo <i>Deutsche Borse Group</i> e representa as empresas com sede na Alemanha que satisfazem os critérios de sustentabilidade. A lista de seleção dos componentes compreende as 100 maiores empresa alemãs classificadas pela capitalização de mercado. Foi desenvolvida uma metodologia que procede uma avaliação bidimensional: a) Classificação Indústria: avaliação comparativa das indústrias com base em critérios de impacto ambiental e social; b) Classificação Empresa: avaliação comparativa das empresas com base em critérios de impacto ambiental e social dentro de cada indústria. O <i>Deutsche Borse Group</i> monitora a execução das regras de cálculo do índice, a fim de garantir a validade e confiabilidade da metodologia.
BME	<i>FTSE4 Good IBEX INDEX</i>	2008	Espanha	Semestral	Índice desenvolvido para identificar as empresas espanholas líderes em práticas de responsabilidade corporativa. É composto por empresas listadas no BME's <i>IBEX 35 Index e FTSE Spain All Cap Index</i> . Empresas cuja a atividade é de manter ou gerenciar ativos (fundos de investimento por exemplo) são excluídas do processo.
<i>National Stock Exchange of India</i>	<i>S&amp;P ESG INDIA Index</i>	2008	Índia	Anual	Índice composto por 50 empresas dentre as 500 maiores empresas listadas na <i>National Stock Exchange</i> (Índia). O processo de avaliação atribui três pontos: um quantitativo, um qualitativo e uma pontuação composta, utilizando-se de informações públicas disponíveis, incluindo relatório de empresas, notícias e websites. A liquidez é utilizada como limite secundário na seleção. Após a apuração da performance em sustentabilidade, as ações com maior pontuação são selecionadas e devem ter negociado um valor mínimo de 20 bilhões de rúpias nos últimos 12 meses. O peso de uma empresa no índice é determinado pela sua performance em sustentabilidade.

NYSE	NASDAQ OMX CRD Global Sustainability Index	2009	Estados Unidos	Semestral	Índice composto pelas 100 maiores empresas listadas nos Estados Unidos que demonstram um papel de liderança em ações de sustentabilidade (emissões de carbono, uso de energia, consumo de água, resíduos perigosos e não perigosos, segurança dos trabalhadores, diversidade da força de trabalho, gestão e investimento na comunidade). Para ser elegível a empresa passa por uma análise de mais de 150 indicadores quantitativos de desempenho financeiro, ambiental e social. A empresa deve atender basicamente as seguintes condições: Emitir Relatório de Sustentabilidade acessível ao público, divulgar os dados de sustentabilidade compatíveis com o GRI, relatório de pelo menos 20% do total de indicadores de desempenho ambiental, relatório de pelo menos 20% do total de indicadores de desempenho social, relatório de pelo menos 70% do total dos indicadores de desempenho financeiro. A empresa deve estar listada na NASDAQ (NYSE ou NYSE Amex), ter uma capitalização média de no mínimo USD 10,0 bilhões nos últimos 6 meses, volume mínimo de negociação diária de USD 1,0 milhão em média nos últimos 3 meses.
Wiener Borse.at	CEE Responsible Investment Universe (CEERIUS Index)	2009	Europa	Anual	O índice CEERIUS ( <i>CEE Responsible Investment Universe</i> ) é um índice de preços ponderado pela capitalização que é composto por empresas líderes em qualidade social e ambiental que são negociadas nas bolsas de valores das regiões Central, Oriental e Sudeste da Europa. O índice é calculado em Euros e a metodologia do índice avalia as empresas em vários critérios a partir da perspectiva de múltiplos intervenientes, incluindo critérios que avaliam os impactos de produtos e processos. Em geral todas as ações ordinárias listadas são elegíveis ao processo de triagem, com exceção dos fundos mútuos, <i>ETFs</i> , derivativos de ações, sociedades limitadas, <i>REITS</i> e a maioria dos outros fundos de investimento. Os critérios para inclusão consideram o volume de negócios, capitalização, preço, disponibilidade, transparência. Revisões periódicas são realizadas trimestralmente a fim de manter a qualidade do índice. O índice usa informações públicas disponíveis e também informações solicitadas às empresas através de questionários.
KRX	Korea Stock Exchange SRI Index	2009	Coréia	Anual	Índice composto por 70 empresas selecionadas. A quantidade média de transações para o período dos últimos 3 meses deve estar dentro da faixa superior a 70% entre as ações ordinárias listadas. A capitalização média para o período deve estar dentro da faixa superior a 50% entre as ações ordinárias listadas. Taxa de <i>free-float</i> mais de 10% do ano em curso. Exclui empresas de jogos de azar, tabaco, bebidas alcoólicas, armas e munições.

SSE	<i>Shanghai Stock Exchange Social Responsibility Index</i>	2009	China	Anual	Índice composto pelas 100 maiores empresas (classificadas por valor de contribuição social por ação) listadas no SSE Corporate Governance Index que divulgam Relatório de Responsabilidade Social Corporativa. Os critérios específicos para avaliar a contribuição social por ação não são públicos. Uma vez selecionadas as empresas, as mesmas são rastreadas para garantir que não violem quaisquer questões relacionadas com a responsabilidade social corporativa. As ações são ponderadas de acordo com a capitalização de mercado. 20% das empresas com menor média de volume de negociações diárias nos últimos 12 meses a partir do universo de 230 empresas são eliminadas. O número de componentes ajustado a cada revisão anual não será superior a 10%, a menos que o número de componentes a serem excluídos do índice seja superior a 10%. Em caso de exclusão, o componente do índice só será repostado na próxima avaliação anual.
<i>Honk-Kong Stock Exchange</i>	<i>Hang Seng Corporate Sustainability Indexes</i>	2010	China	Anual	Inclui empresas que tenham atingido elevado padrão de desempenho nos aspectos ambiental, social e governança corporativa e fornece referência para investimento em sustentabilidade. Considera quatro dimensões: Governança Corporativa, Impacto Social, Impacto Ambiental e Práticas Trabalhistas. A seleção é baseada em um processo robusto que inclui os resultados de uma avaliação de sustentabilidade realizada pelo <i>Hong Kong Quality Assurance Agency (HKQAA)</i> , organismo de avaliação profissional e independente. O desempenho em sustentabilidade de cada empresa é medido considerando as seguintes áreas centrais: Governança Organizacional, Direitos Humanos, Práticas Trabalhistas, Meio Ambiente, Práticas Operacionais Justas, Aspectos relacionados aos Consumidores, Envolvimento e Desenvolvimento Comunitário. Abrange todas as ações que possuem cotação principal na Bolsa de Valores de Hong Kong. O processo utiliza informações públicas, com base na divulgação e comunicação das empresas, mas também analisa o desempenho de empresas similares para estabelecer uma linha de base para garantir que as alegações das empresas são realistas.

EGX	<i>S&amp;P/EGX ESG Index</i>	2010	Egito	Anual	<p>Foi desenvolvido pelo <i>Egyptian Institute of Directors</i> (EIoD) em parceria com o <i>Egyptian Ministry of Investment</i> para disseminar a consciência e as melhores práticas de governança corporativa na região. É um índice baseado puramente em fatores quantitativos e não subjetivos. Os fatores ambientais, sociais e corporativos são extensivamente quantificados e traduzidos em uma série de pontuações para medir as empresas egípcias de capital aberto. São selecionadas as 100 melhores empresas egípcias listada na <i>Egyptian Stock Exchange</i> (EGX). Dessas 100 empresas, 30 ações são selecionadas anualmente, com base na pontuação ESG, capitalização de mercado e liquidez. As questões sociais e ambientais são baseadas nos princípios da <i>Global Reporting Initiative</i> (GRI), <i>Global Compact</i> (GC) e Metas de Desenvolvimento do Milênio. A metodologia de governança corporativa foi adaptada pela <i>Standard &amp; Poor's</i> para o mercado egípcio. As avaliações são conduzidas utilizando-se informações públicas, incluindo relatórios das empresas, notícias e websites. As empresas recebem créditos por suas práticas de transparência e divulgação.</p>
BMV	<i>IPC Sustentable</i>	2011	México	Anual	<p>A Bolsa Mexicana de Valores (BMV), examina os princípios, sistemas e relatórios das empresas nas área de Meio Ambiente, Responsabilidade Social e Governança Corporativa. Cada área tem um peso de 33,33%. São selecionadas apenas as empresas cuja nota final é acima de 80% das melhores empresas qualificadas. Basicamente as empresas elegíveis devem ter suas ações há pelo menos 3 meses em negociação contínua, ter pelo menos 30% das ações em circulação ou ter um valor de capitalização igual ou superior a 10 bilhões de pesos. São selecionadas no máximo 30 empresas. Empresas em processo de falência não são elegíveis. A metodologia se utiliza de informações públicas das empresas, através dos relatórios divulgados e websites. As avaliações são feitas pela Universidade Anáhuac México Sur, instituição acadêmica mexicana líder mundial em questões de governança corporativa. São realizadas revisões periódicas trimestralmente.</p>

Bursa Malaysia	<i>FTSE4Good Bursa Malaysia Index</i>	2014	Malásia	Semestral	São elegíveis as 200 maiores empresas listadas no <i>FTSE Bursa Malaysia EMAS Index</i> . Para fazer parte do índice as empresas precisam cumprir uma série de critérios de inclusão ESG. Os critérios são consistentes com o modelo global criado pela FTSE, com ênfase nos principais quadros de divulgação globais, como o Global Reporting Initiative (GRI) e <i>Carbon Disclosure Project</i> (CDP). As avaliações são baseadas em fontes de dados públicos, sendo as empresas encorajadas a garantir que os dados e informações sobre suas práticas e desempenho em ESG sejam confiáveis. O Comitê do <i>FTSE Bursa Malaysia</i> define o universo elegível através da composição do índice <i>FTSE Bursa Malaysia Series</i> . O comitê independente da <i>FTSE4Good</i> é responsável por supervisionar os critérios ambientais, sociais e de governança corporativa. As indústrias de tabaco e armas são excluídas do índice. O modelo que classifica as empresas é subdividido em 14 temas que abrangem um série de questões ligadas a sustentabilidade.
Six Swiss Exchange	<i>SXI Switzerland Sustainability 25</i>	2014	Suíça	Anual	O índice inclui as 25 empresas com as melhores pontuações em sustentabilidade listadas no <i>SMI Expanded Index</i> , que engloba as 50 maiores e mais líquidas ações do mercado suíço. O índice é ponderado com base na capitalização de mercado, com peso limitado a 15% para um único componente. A metodologia do índice exclui as empresas avaliadas em não conformidade com os Princípios do Pacto Global da ONU. Conta com revisões trimestrais podendo gerar exclusões imediatas para as empresas que apresentarem conduta controversa. A seleção é determinada pela <i>Sustainalytics' ESG Ratings</i> . É baseada em uma estrutura analítica robusta que avalia um total de 42 indústrias diferentes, combinando um conjunto de 80 indicadores principais, ponderados de acordo com a sua relevância para cada indústria.
Borsa Istanbul	BIST Sustainability Index	2014	Turquia	Anual	O índice reflete a abordagem das empresas para as questões relacionadas à sustentabilidade, tais como aquecimento global, biodiversidade, recursos humanos, saúde, segurança, alterações climáticas, governança corporativa, combate ao suborno, entre outros. Baseado apenas em informações públicas disponíveis (relatórios de sustentabilidade, relatório financeiro anual, relatórios direcionados à órgãos públicos, websites) e os custos da avaliação são absorvidos pela Bolsa de Valores de Istanbul. Inicialmente foram elegíveis as empresas constituintes do <i>BIST 30 Index</i> . A partir de 2015, a avaliação foi estendida as empresas listadas no <i>BIST 50 Index</i> . Para fazer parte do índice a empresa deve atender aos limites específicos de cada grupo de critérios. Para estimular as empresas a melhorar seu desempenho em sustentabilidade, a ideia é aumentar os limites gradualmente no futuro.

Stock Exchange of Mauritius	SEM Sustainability Index	2015	República de Maurício	Bienal	<p>Projetado para representar o desempenho em sustentabilidade das empresas listadas na bolsa de valores da República de Maurício. A própria bolsa de valores é responsável pelo cálculo, operação, monitoramento e análise dos questionários de sustentabilidade. São elegíveis apenas as ações ordinárias das empresas listadas. O processo contempla o preenchimento de um questionário e visitas as empresas para avaliar os itens abordados no questionário. Os scores obtidos se baseiam em 4 pilares: econômico, social, ambiental e governança corporativa. As condições para aprovação são: nota mínima de aprovação de 40% em cada um dos pilares fundamentais da sustentabilidade e desempenho integrado global em sustentabilidade de no mínimo 60%. Cada ação é ponderada de acordo com sua proporção no total de capitalização de mercado, de modo que as mudanças no índice são determinadas pelas mudanças nos preços das ações com capitalização de mercado relativamente maior. O número mínimo de componentes para índice é de 8 empresas, não havendo limite máximo. A empresa que deixa de atender ou viola os requisitos para inclusão no índice pode ser considerada a qualquer momento inelegível e conseqüentemente ser removida do índice após comunicação adequada ao mercado.</p>
Bolsa de Valores de Santiago	DJSI Chile	2015	Chile	Anual	<p>Lançado em setembro de 2015 é o primeiro DJSI na América Latina. É composto pelas empresa líderes em sustentabilidade de acordo com sua pontuação no Total Sustainability Score (TSS) desenvolvido pela RobecoSAM com base em sua pesquisa anual sobre sustentabilidade corporativa. O índice utiliza do método de escolha “os melhores da sua classe” a fim de representar 40% das melhores ações do Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) da Bolsa de Valores de Santiago com base em fatores ambientais, sociais e de governança corporativa de longo prazo. São elegíveis todas as ações que fazem parte do IPSA.</p>

**Quadro 2 – Principais índices de sustentabilidade empresarial das Bolsas de Valores mundiais**

**Fonte:** Adaptado de IFC, 2011.

### 2.3 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL - ISE BM&FBOVESPA

Em meados de 2003, a então BOVESPA (Bolsa de Valores de São Paulo) deu início a um projeto pioneiro na América Latina: criar uma ferramenta para análise comparativa da performance das empresas listadas na Bolsa de Valores sob o aspecto da sustentabilidade corporativa, baseada em eficiência econômica, equilíbrio ambiental, justiça social e governança corporativa. Dois anos depois, em novembro de 2005, nasceu o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), com o objetivo de criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade brasileira contemporânea e de estimular a responsabilidade ética das empresas (ISE BM&FBOVESPA, 2015c).

O índice foi originalmente financiado pela Internacional Finance Corporation (IFC), braço financeiro do Banco Mundial. A metodologia é de responsabilidade do Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVCes)<sup>16</sup> da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP) (ISE BM&FBOVESPA, 2015d). A GVCes conduziu um processo que envolveu a consulta a *stakeholders* brasileiros, juntamente com uma pesquisa aprofundada sobre referências teóricas e práticas de sustentabilidade empresarial que poderiam ser incorporadas ao Índice. Nessa pesquisa, mais de 800 indicadores foram identificados e, a partir da análise de redundância e complementaridade desses indicadores, o questionário de seleção foi tomando forma, dividido em dimensões com coordenação própria (ISE BM&FBOVESPA, 2015c).

O GVCes é parceiro técnico da BM&FBOVESPA, responsável pelo desenvolvimento e aprimoramento da metodologia do ISE e pela coordenação e condução do processo de análise das empresas para revisão anual do índice (ISE BM&FBOVESPA, 2015f). A metodologia tem como base o desempenho das empresas em questionário-base, bem como a avaliação de documentos encaminhados para a comprovação das respostas. São convidadas a participar do processo seletivo anual as companhias que detêm as 200 ações mais líquidas da Bolsa de Valores e que tenham sido negociadas em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos últimos 12

---

<sup>16</sup> Composto por profissionais de formação multidisciplinar, trabalha no desenvolvimento de estratégias, políticas e ferramentas de gestão públicas e empresariais para a sustentabilidade, no âmbito local, nacional e internacional.

meses anteriores ao início do processo de reavaliação da carteira. A empresa deve satisfazer inicialmente a condição de liquidez, sendo este um critério básico para que os fundos e investidores sejam capazes de replicar o índice, negociando ações desta empresa. Segundo Bacarji e Marcondes (2010), o regulamento do ISE prevê também que, qualquer empresa deixe de integrar a carteira quando não atender, na revisão anual, aos critérios de sustentabilidade apurados, seja em indicadores vigentes ou em novos. As empresas que estiverem sob regime de recuperação judicial, processo falimentar ou situação especial, não poderão integrar o índice. Caso a empresa já faça parte do índice, além da não renovação, poderá ser excluída. Outros fatores de exclusão podem ser o fato de uma parcela significativa de suas ações ser retirada de circulação em virtude de oferta pública, ou, ainda, por deliberação do Conselho Deliberativo do ISE (CISE) se alguma ocorrência alterar de maneira significativa os níveis de sustentabilidade e responsabilidade social. Havendo exclusões, são efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do índice (BACARJI e MARCONDES, 2010).

O índice é composto por até 40 empresas e a carteira vigora de janeiro a dezembro de cada ano. A partir de 02 de janeiro de 2011, o período de vigência da carteira do ISE passou a ser do primeiro dia útil de janeiro ao último dia útil de dezembro de cada ano. Segundo ISE BM&FBOVESPA (2015g), o ISE trabalha com três categorias de empresas:

- a) **Elegível à carteira:** a única que possibilita à companhia integrar a carteira do índice e requer o processo completo de respostas ao questionário e apresentação de evidências. O período de respostas tem duração de pouco mais de um mês, no início do segundo semestre de cada ano.
- b) **Treineira:** as empresas participam apenas parcialmente do processo de seleção, mas não se habilitam a integrar a carteira do ISE. Para isso, respondem ao questionário do ano em curso de acordo com os prazos previstos, mas são dispensadas de apresentar evidências das respostas dadas. Ao fim do processo, as empresas recebem o relatório contendo seu desempenho quantitativo, resultante da pontuação obtida no questionário, tanto em termos absolutos como em relação às demais respondentes;
- c) **Simulado:** aberto a todas as empresas listadas na BM&FBOVESPA. A participação nesta categoria é totalmente independente do processo de seleção

do ano em curso, a não habilita a empresa a integrar a carteira do ISE. Nesta categoria, no momento em que desejar, a empresa responde ao questionário do ano anterior e, ao concluir suas respostas, recebe imediatamente o relatório contendo seu desempenho quantitativo em relação àquele ano. Pode ainda escolher quais dimensões quer responder, pois não é obrigatório o preenchimento das sete dimensões. Desde que observados os devidos prazos, nada impede que uma empresa participante do simulado inscreva-se nas demais categorias.

O Quadro 3 demonstra o comparativo das categorias de participação no ISE BM&FBOVESPA.

Atributos	Categorias de Participação		
	Elegível	Treineira	Simulado
Possibilidade de integrar a carteira	Sim	Não	Não
Oportunidade de reunião com Equipe ISE	Sim	Não	Não
Questionário a ser respondido	Do ano em curso	Do ano em curso	Do ano anterior
Dimensões do questionário	Todas	Todas	Opcional
Relatório qualitativo (análise dos documentos corporativos)	Sim	Não	Não
Relatório quantitativo (desempenho da empresa, desempenho máximo, desempenho médio da carteira e médio das participantes)	Sim	Sim	Sim *
Recebimento do relatório quantitativo	No fim do ciclo	No fim do ciclo	Imediato
Flexibilidade de prazos	Não	Não	Sim
Quem pode participar	Emissoras das 200 ações mais líquidas	Emissoras das 200 ações mais líquidas	Todas empresas listadas

\*Possibilidade de realizar o simulado considerando duas situações diferentes na empresa, recebendo dois relatórios quantitativos, uma para cada momento.

**Quadro 3 – Estrutura do questionário-base do ISE**

**Fonte:** MACEDO et al., (2012).

A base do ISE foi fixada em 1.000 pontos para a data de 30 de novembro de 2005, e sua divulgação teve início em 01 de dezembro de 2005. Para adequar-se a base inicial, o valor de mercado da carteira de 2005 foi ajustado por um redutor (coeficiente de ajuste), designado por  $\alpha$ . Esse  $\alpha$  é utilizado para ajustar todas as demais carteiras do ISE. A fórmula é dada pela Expressão 1 (BM&FBOVESPA, 2015).

$$\text{Índice inicial} = \text{Valor da Carteira} \div \alpha = 1.000 \quad (1)$$

O redutor do índice será alterado sempre que necessário para acomodar inclusões ou exclusões de ações da carteira, por ocasião dos rebalanceamentos periódicos ou quando ocorrerem ajustes decorrentes de proventos/eventos concedidos pelas empresas. O peso específico de cada ação no índice poderá alterar-se ao longo da vigência da carteira, em função da evolução dos preços de cada ação e/ou da distribuição de proventos pelas empresas. Ocorrendo distribuição de proventos, são procedidos ajustes de modo a assegurar que o índice reflita não somente as variações das cotações das ações, mas também o impacto da distribuição dos proventos. Em função desta metodologia, o ISE é considerado um índice que avalia o retorno total (“*total return*” em inglês) das ações componentes da sua carteira (BM&FBOVESPA, 2015).

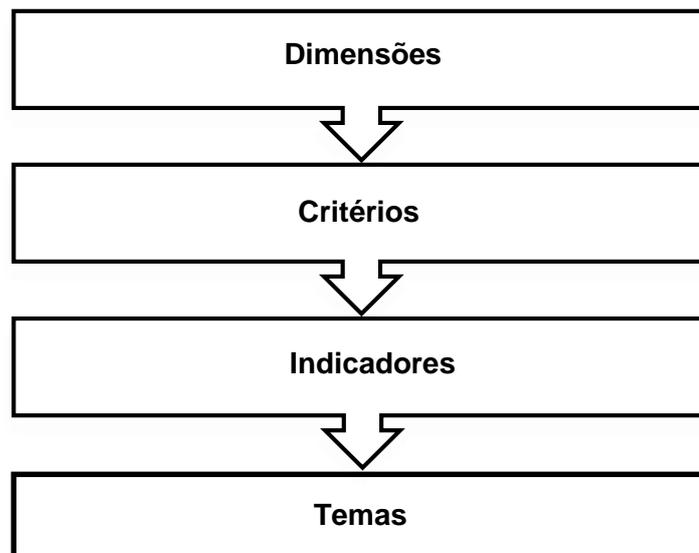
Cabe ressaltar que a cada quadrimestre, ao final de abril, agosto e dezembro de cada ano, são efetuadas reavaliações da carteira teórica do ISE para atualizar as informações relativas ao “*Free Float*”<sup>17</sup> das ações integrantes da carteira, bem como para verificar se nenhum setor está ultrapassando o limite máximo de participação. A participação de um setor econômico no ISE (considerando todos os tipos de ações das empresas incluídas, se for o caso) não poderá ser superior a 15%, quando das reavaliações periódicas (BM&FBOVESPA, 2015).

A BM&FBOVESPA calcula o ISE ao longo do período regular de negociação, considerando os preços dos últimos negócios efetuados no mercado à vista (lote-padrão) com ações componentes de sua carteira. No caso de suspensão de uma ação, o índice utilizará o preço do último negócio registrado em bolsa, até a normalização das negociações com o papel. Não havendo a liberação para negociação por 50 dias, a contar da data de suspensão, ou em caso de ausência de perspectivas de reabertura dos negócios ou de rebalanceamento da carteira, a ação será excluída da carteira (BM&FBOVESPA, 2015).

O questionário do ISE está estruturado em dimensões, critérios e indicadores. A Figura 2 abaixo exemplifica esta estrutura.

---

<sup>17</sup> Termo utilizado quando uma empresa deixa determinada quantidade de ações à livre negociação no mercado, ou seja, se refere ao número de ações em circulação à disposição para negociação no mercado, excluindo-se as que estão em mãos de acionistas com mais de 5% do capital total da empresa, as pertencentes aos controladores e aquelas na tesouraria da companhia.



**Figura 2** – Estrutura do questionário-base do ISE  
**Fonte:** Adaptada de MACEDO et al., (2012).

O ISE tem por premissa o *screening* positivo, ou seja, não há restrição de setores, como acontece em outros índices de sustentabilidade, como o FTSE4Good, que prevê a exclusão automática de empresas de determinados setores, tais como produção de armas e tabaco (MACEDO *et al.*, 2012).

As questões estão atualmente agrupadas em sete dimensões, cerca de 30 critérios e 70 indicadores, totalizando aproximadamente 350 questões a serem respondidas pelas empresas. O questionário é revisto anualmente por meio de processo participativo com as principais partes interessadas do índice em oficinas de revisão, consulta pública online e audiência pública presencial (MACEDO *et al.*, 2012). As respostas das empresas são analisadas por uma ferramenta estatística chamada “análise de *clusters*”<sup>18</sup>, que identifica grupos de empresas com desempenhos similares e aponta o grupo com melhor desempenho geral (BM&FBOVESPA, 2015).

O questionário é a base do processo de seleção que compõem a carteira do ISE. Possui apenas questões objetivas e seu preenchimento é voluntário. As sete dimensões do ISE, avaliam diferentes aspectos da sustentabilidade:

<sup>18</sup> Classificação de objetos em diferentes grupos, cada um dos quais deve conter objetos semelhantes segundo alguma função de distância estatística.

- 1- **Dimensão Geral:** compromissos com o desenvolvimento sustentável, alinhamento às boas práticas de sustentabilidade, transparência das informações corporativas e práticas de combate à corrupção;
- 2- **Dimensão Natureza do Produto:** impactos pessoais e difusos dos produtos e serviços oferecidos pelas empresas, adoção do princípio da precaução e disponibilização de informações ao consumidor;
- 3- **Dimensão Governança Corporativa:** relacionamento entre sócios, estrutura e gestão de Conselho de Administração, processos de auditoria e fiscalização, práticas relacionadas à conduta e conflito de interesses;
- 4- **Dimensão Econômico-Financeira:** estratégia e risco corporativo, crises e plano de contingência, ativos intangíveis, gestão do desempenho, demonstrações financeiras, lucro econômico, equilíbrio do crescimento;
- 5- **Dimensão Ambiental:** responsabilidade ambiental, planejamento, gerenciamento e monitoramento, compromisso, abrangência e divulgação, certificações, comunicação com partes interessadas, compromisso global, consumo de recursos ambientais, aspectos ambientais críticos, seguro ambiental, reserva legal, passivos ambientais, área de preservação permanente, emissões atmosféricas, efluentes líquidos, resíduos, procedimentos administrativos e judiciais;
- 6- **Dimensão Social:** compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho, compromisso com a comunidade, respeito à privacidade, uso da informação e marketing, relação com a comunidade, relação com clientes e consumidores, diversidade e equidade, gestão de fornecedores, público interno, sociedade;
- 7- **Dimensão Mudanças Climáticas:** Política corporativa, gestão, desempenho e nível de abertura das informações sobre o tema.

Na metodologia adotada, é atribuído o mesmo peso 100 a cada uma das sete dimensões do questionário. Cada dimensão é subdividida em critérios, que contemplam os temas específicos. Os pesos desses critérios são definidos, principalmente, pela relevância do tema no contexto atual da gestão empresarial e das demandas da sociedade. A dimensão ambiental possui 6 grupos de análise (questionários) que contemplam diferentes ramos de atuação. O Quadro 4 apresenta os pesos e critérios das dimensões do ISE (ISE BM&FBOVESPA, 2015e).

DIMENSÃO	CRITÉRIOS	PESO						
GERAL	I-Compromissos	14						
	II- Alinhamento	25						
	III- Perspectiva Estratégica	11						
	IV- Transparência	25						
	V- Ética e Cidadania	25						
		<b>100</b>						
NATUREZA DO PRODUTO	I- Impactos Pessoais do uso do Produto	30						
	II- Impactos difusos do uso do produto	60						
	III- Cumprimento Legal	10						
		<b>100</b>						
GOVERNANÇA CORPORATIVA	I-Propriedade	35						
	II- Conselho de Administração	30						
	III- Gestão	10						
	IV- Auditoria e Fiscalização	10						
	V- Conduta e Conflito de Interesses	15						
		<b>100</b>						
ECONÔMICO-FINANCEIRA	I-Política	20						
	II- Gestão	40						
	III- Desempenho	30						
	IV- Cumprimento Legal	10						
		<b>100</b>						
SOCIAL	I-Política	24						
	II- Gestão	40						
	III- Desempenho	26						
	IV- Cumprimento Legal	10						
		<b>100</b>						
AMBIENTAL			AMB A	AMB B	AMB C	AMB D	AMB E	AMB IF
	I-Política	5	5	5	5	5	40	
	II- Gestão	30	30	30	42	48	25	
	III- Desempenho	40	40	40	31	25	25	
	IV- Cumprimento Legal	25	25	25	22	22	10	
		<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	

**Quadro 4 – Pesos e critérios das dimensões do ISE**  
**Fonte:** ISE BM&FBOVESPA, (2015).

Desde 2005, o questionário do ISE passou por diversos ajustes, possibilitando que a cada ano sua abordagem se tornasse mais ampla e melhor direcionada para cada dimensão. A Tabela 2 apresenta a evolução da quantidade de questões de cada dimensão do ISE desde 2005 até a carteira atual. Ao analisá-lo, evidencia-se que todas as dimensões do índice aumentaram consideravelmente o número de questões nos últimos 5 anos. Vale destacar que a dimensão Mudanças Climáticas passou a fazer parte do processo seletivo no ano de 2010.

**Tabela 2 – Quantidade de questões dos questionários do ISE**

DIMENSÃO	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Geral	7	9	10	10	15	16	46	46	45	45
Natureza do Produto	0	5	7	8	8	7	28	28	29	29
Governança Corporativa	36	40	40	40	37	37	55	55	52	53
Econômico Financeira	16	18	22	18	20	21	28	28	30	30
Social	33	40	37	41	49	51	77	78	78	78
Ambiental*	32	36	35	170	168	186	216	216	228	219
Ambiental para Instituições Financeiras	17	19	22	19	19	19	29	37	50	50
Mudanças Climáticas	0	0	0	0	0	16	19	19	23	23
<b>Total Geral</b>	<b>141</b>	<b>167</b>	<b>173</b>	<b>306</b>	<b>316</b>	<b>353</b>	<b>498</b>	<b>507</b>	<b>535</b>	<b>527</b>

\*A quantidade considera a somatória das questões dos grupos AMB A, AMB B, AMB C, AMB D e AMB E.

**Fonte:** ISE BM&FBOVESPA, (2015).

Apesar do ISE ser considerado um índice “jovem”, é evidente que ele passou por diversas evoluções em seus quase 11 anos de existência. Os desafios em se tornar uma referência para empresas e investidores ainda são grandes. Porém, dentre os diversos pontos de evolução, merecem destaque: a quantidade de empresas integrantes, o número de ações, os setores de atividade e o valor de mercado das ações. A Tabela 3 apresenta a evolução desses números desde o lançamento do índice em 2005.

**Tabela 3 – Evolução da Carteira do ISE**

	2005/06	2006/07	2007/08	2008/09	2009/10	2010/11	2011/12	2012/13	2013/14	2014/15
Empresas	28	34	32	30	34	38	38	37	40	40
Ações	33	43	40	38	43	47	51	51	51	51
Setores	12	14	13	12	16	18	18	16	18	19
Valor de Mercado (R\$ bilhão)	504,2	700,7	927,0	374,2	735,2	1170,0	961,0	1007,0	1140,0	1220,0
Participação % (Capital total)	34,9%	48,5%	39,6%	26,4%	32,4%	46,10%	43,70%	44,80%	47,10%	49,9%

**Fonte:** ISE BM&FBOVESPA, (2015).

A decisão sobre a composição da carteira do ISE cabe ao CISE, órgão máximo de governança do índice. O CISE tem como missão garantir um processo transparente de construção do índice e de seleção das empresas. É composto por representantes de 11 instituições e é presidido pela BM&FBOVESPA, sendo elas:

- a) **ABRAPP:** Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar;

- b) **ANBIMA:** Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais;
- c) **APIMEC:** Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento de Mercado de Capitais;
- d) **BM&FBOVESPA:** Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo;
- e) **ETHOS:** Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social;
- f) **GIFE:** Grupo de Institutos, Fundações e Empresas;
- g) **IBCG:** Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;
- h) **IBRACON:** Instituto dos Auditores Independentes do Brasil;
- i) **IFC:** Internacional Finance Corporation;
- j) **MMA:** Ministério do Meio Ambiente;
- k) **PNUMA:** Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente.

As empresas são avaliadas de duas formas, ou seja, devem apresentar um desempenho satisfatório em todas as dimensões do questionário e enviar documentos comprobatórios para algumas respostas do questionário, escolhidas de maneira amostral, após o envio das respostas. Dessa forma, a metodologia de avaliação combina (MACEDO *et al.*, 2012):

- a) **Análise quantitativa:** pontuação obtida pela empresa com base nas respostas dadas ao questionário;
- b) **Análise qualitativa:** avaliação da qualidade do documento em enviado para comprovação das respostas assinaladas no questionário.

A mais recente carteira do ISE foi anunciada em 26 de novembro de 2015 e vigora entre 04 de janeiro de 2016 a 29 de dezembro de 2016. A carteira reúne 40 ações de 35 companhias, que representam 16 setores e somam R\$ 960,52 bilhões em valor de mercado, o equivalente a 54,50% do total do valor das companhias com ações negociadas na BM&FBOVESPA (data base em 24/11/2015). Fazem parte da carteira: AES Tietê, Cemig, Eletrobrás, Itausa, Cesp, B2W Digital, Cielo, Eletropaulo, Itau Unibanco, Santander, Banco do Brasil, Embraer, SulAmerica, Copel, Even, Klabin S/A, Telef Brasil (Telefônica), Bradesco, CPFL Energia, Fibria, Light S/A, Tim Part S/A, Braskem, Duratex, Fleury, Lojas Americ (Lojas Americanas), Tractebel, BRF SA, Oi

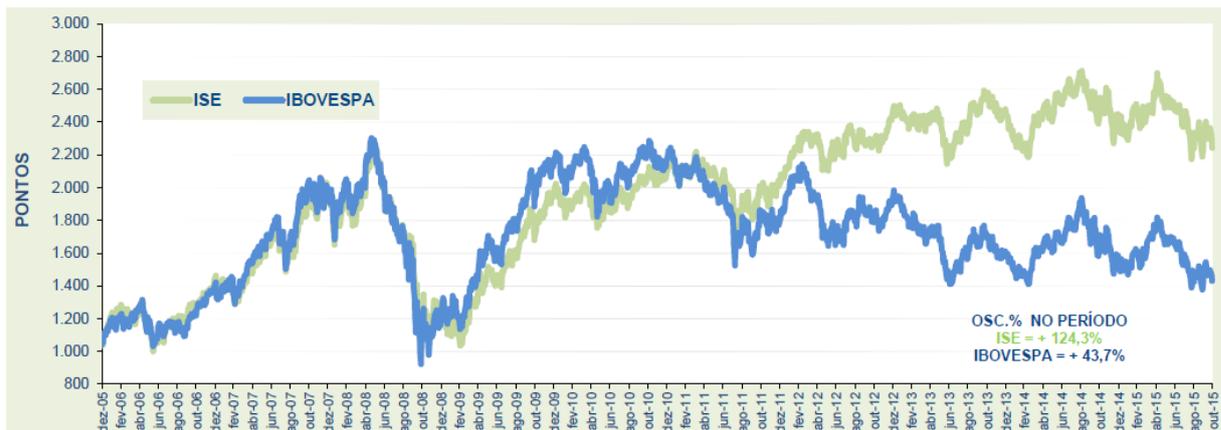
S.A, Ecorodovias, Lojas Renner, CCR SA, Energias BR (EDP), Natura e Weg. (ISE BM&FBOVESPA, 2015h).

A evolução das carteiras do ISE no decorrer dos anos é demonstrada pelo Quadro 5. Esta evolução pode ser evidenciada ao se analisar o aumento na quantidade de empresas participantes e também o número de ações. No primeiro ano do ISE, a carteira contava com 28 empresas e 34 ações. Em 2015, assim como em 2014, a carteira do ISE contou com 40 empresas participantes e 51 ações.

01/12/05	01/12/06	03/12/07	01/12/08	01/12/09	03/01/11	02/01/12	07/01/13	06/01/14	06/01/15
<b>28 Empresas</b>	<b>34 Empresas</b>	<b>32 Empresas</b>	<b>30 Empresas</b>	<b>34 Empresas</b>	<b>38 Empresas</b>	<b>38 Empresas</b>	<b>37 Empresas</b>	<b>40 Empresas</b>	<b>40 Empresas</b>
<b>34 Ações</b>	<b>43 Ações</b>	<b>40 Ações</b>	<b>38 Ações</b>	<b>43 Ações</b>	<b>47 Ações</b>	<b>51 Ações</b>	<b>51 Ações</b>	<b>51 Ações</b>	<b>51 Ações</b>
AES ELETROPAULO	ACESITA	AES ELETROPAULO							
ALL AMER LAT	AES ELETROPAULO	AES TIETE							
ARACRUZ	ALL AMER LAT	AM INOX BR	BCO BRASIL	BCO BRASIL	ANHANGUERA	ANHANGUERA	BCO BRASIL	BCO BRASIL	B2W DIGITAL
BCO BRASIL	ARACRUZ	ARACRUZ	BRADESCO	BRADESCO	BCO BRASIL	BCO BRASIL	BICBANCO	BIC BANCO	BCO BRASIL
BELGO MINEIRA	ARCELOR BR	BCO BRASIL	BRASKEM	BRASKEM	BIC BANCO	BIC BANCO	BRADESCO	BRADESCO	BICBANCO
BRADESCO	BCO BRASIL	BRADESCO	CELESC	BRF AS	BRADESCO	BRADESCO	BRASKEM	BRASKEM	BRADESCO
BRASKEM	BRADESCO	BRASKEM	CEMIG	CEMIG	BRASKEM	BRASKEM	BRF SA	BRF SA	BRASKEM
CCR SA	BRASKEM	CCR AS	CESP	CESP	BRF SA	BRF SA	CCR SA	CCR SA	BRF SA
CELESC	CCR SA	CEMIG	COELCE	COELCE	CEMIG	CCR SA	CEMIG	CEMIG	CCR SA
CEMIG	CELESC	CESP	CPFL ENERGIA	COPEL	CESP	CEMIG	CESP	CESP	CEMIG
CESP	CEMIG	COELCE	DASA	CPFL ENERGIA	COELCE	CESP	COELCE	CIELO	CIELO
COPEL	COELCE	COPEL	DURATEX	DASA	COPASA	COELCE	COPASA	COELCE	COELCE
COPEL	COPEL	CPFL ENERGIA	ELETOBRAS	DURATEX	COPEL	COPASA	COPEL	COPASA	COPEL
CPFL ENERGIA	CPFL ENERGIA	DASA	EMBRAER	ELETOBRAS	CPFL ENERGIA	COPEL	CPFL ENERGIA	COPEL	CPFL ENERGIA
DASA	DASA	ELETOBRAS	ENERGIAS BR (EDP)	EMBRAER	DURATEX	CPFL ENERGIA	DURATEX	CPFL ENERGIA	DURATEX
ELETOBRAS	EMBRAER	EMBRAER	GERDAU	ENERGIAS BR (EDP)	ELETOBRAS	DURATEX	ECORODOVIAS	DURATEX	ECORODOVIAS
EMBRAER	ENERGIAS BR (EDP)	ENERGIAS BR (EDP)	GERDAU MET	EVEN	EMBRAER	ECORODOVIAS	ELETOBRAS	ECORODOVIAS	ELETOBRAS
GOL	GERDAU	GERDAU	ITAUBANCO	FIBRIA	ENERGIAS BR (EDP)	ELETOBRAS	ENERGIAS BR (EDP)	ELETOBRAS	EMBRAER
IOCHP-MAXION	GERDAU MET	GERDAU MET	LIGHT S/A	GERDAU	EVEN	EMBRAER	EVEN	EMBRAER	ENERGIAS BR (EDP)
ITAUBANCO	GOL	IOCHP-MAXION	NATURA	GERDAU MET	FIBRIA	ENERGIAS BR (EDP)	FIBRIA	ENERGIAS BR (EDP)	EVEN
ITAUSA	IOCHP-MAXION	ITAUBANCO	ODONTOPREV	INDS ROMI	GERDAU	EVEN	GERDAU	EVEN	FIBRIA
NATURA	ITAUBANCO	LIGHT S/A	PERDIGAO S/A	ITAUSA	GERDAU MET	FIBRIA	GERDAU MET	FIBRIA	FLEURY
PERDIGAO S/A	ITAUSA	NATURA	SABESP	ITAUNIBANCO	INDS ROMI	GERDAU	ITAUSA	FLEURY	GERDAU
SUZANO PAPEL	LOCALIZA	PERDIGAO S/A	SADIA S/A	LIGHT S/A	ITAUSA	GERDAU MET	ITAUNIBANCO	GERDAU	GERDAU MET
TRACTEBEL	NATURA	PETROBRAS	SUZANO PAPEL	NATURA	ITAUNIBANCO	ITAUSA	LIGHT S/A	GERDAU MET	ITAUSA
UNIBANCO	PERDIGAO S/A	SABESP	TELEMAR	REDECARD	LIGHT S/A	ITAUNIBANCO	NATURA	ITAUSA	ITAUNIBANCO
V C P	PETROBRAS	SADIA S/A	TIM PART S/A	SABESP	NATURA	LIGHT S/A	SABESP	ITAUNIBANCO	JSL
WEG	SUZANO PAPEL	SUZANO PAPEL	TRACTEBEL	SUL AMERICA	REDECARD	NATURA	SANTANDER BR	KLABIN SA	KLABIN AS
	SUZANO PETRO	SUZANO PETRO	UNIBANCO	SUZANO PAPEL	SABESP	REDECARD	SUL AMERICA	LIGHT SA	LIGHT AS
	TAM S/A	TRACTEBEL	V C P	TELEMAR	SANTANDER BR	SABESP	SUZANO PAPEL	NATURA	LOJAS AMERICANAS
	TRACTEBEL	V C P		TIM PART S/A	SUL AMERICA	SANTANDER BR	TELEFONICA BRASIL	OI	LOJAS RENNEN
	ULTRAPAR	WEG		TRACTEBEL	SUZANO PAPEL	SUL AMERICA	TELEMAR	SABESP	NATURA
	UNIBANCO			USIMINAS	TELEMAR	SUZANO PAPEL	TIM PART S/A	SANTANDER BR	SABESP
	V C P			VIVO	TIM PART S/A	TELEMAR	TRACTEBEL	SUL AMERICA	SANTANDER BR
					TRACTEBEL	TIM PART S/A	ULTRAPAR	SUZANO PAPEL	SUL AMERICA
					ULTRAPAR	TRACTEBEL	VALE	TELEFONICA BRASIL	TELEFONICA BRASIL
					VALE	ULTRAPAR	WEG	TIM PART S/A	TIM PART S/A
					VIVO	VALE		TRACTEBEL	TRACTEBEL
								VALE	VALE
								WEG	WEG

**Quadro 5 – Carteiras ISE BM&FBOVESPA (Abertura)**  
**Fonte: ISE BM&FBOVESPA, (2015).**

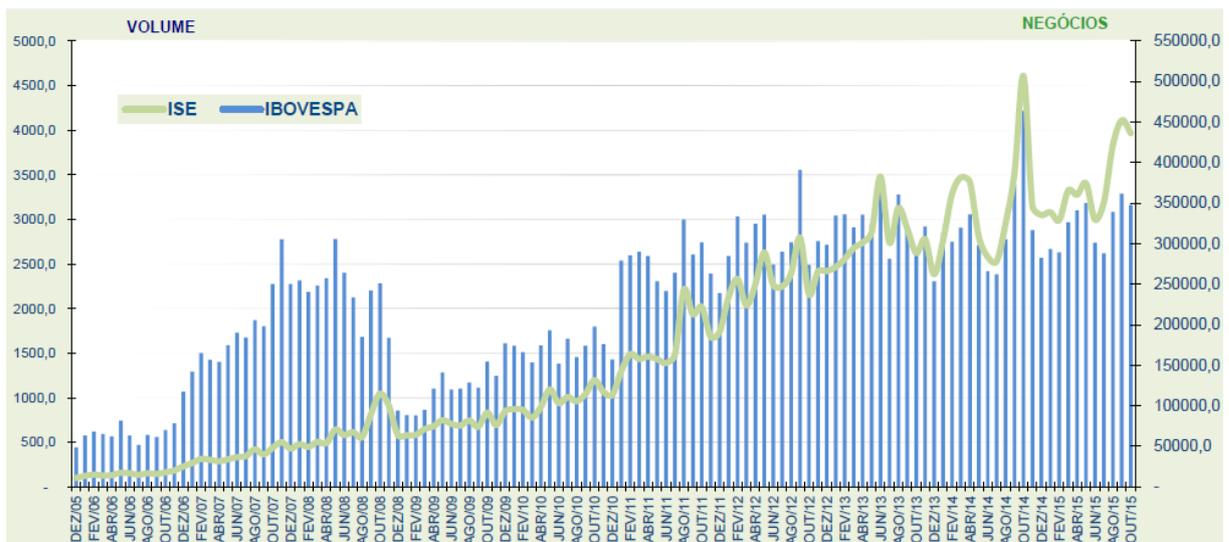
Além de forte referência em opções de investimento socialmente responsável no Brasil, o ISE BM&FBOVESPA destaca-se pelo desempenho histórico acima do seu *benchmark* o IBOVESPA. Este desempenho é demonstrado pela Figura 3. Verifica-se que a partir do segundo trimestre de 2011 o ISE vem apresentando maior rentabilidade que o IBOVESPA. Considerando como base a data de 30/11/2005 as carteiras do ISE valorizaram 124,3% contra 43,7% do IBOVESPA.



**Figura 3 – Rentabilidade ISE x IBOVESPA**

Fonte: ISE BM&FBOVESPA, (2015).

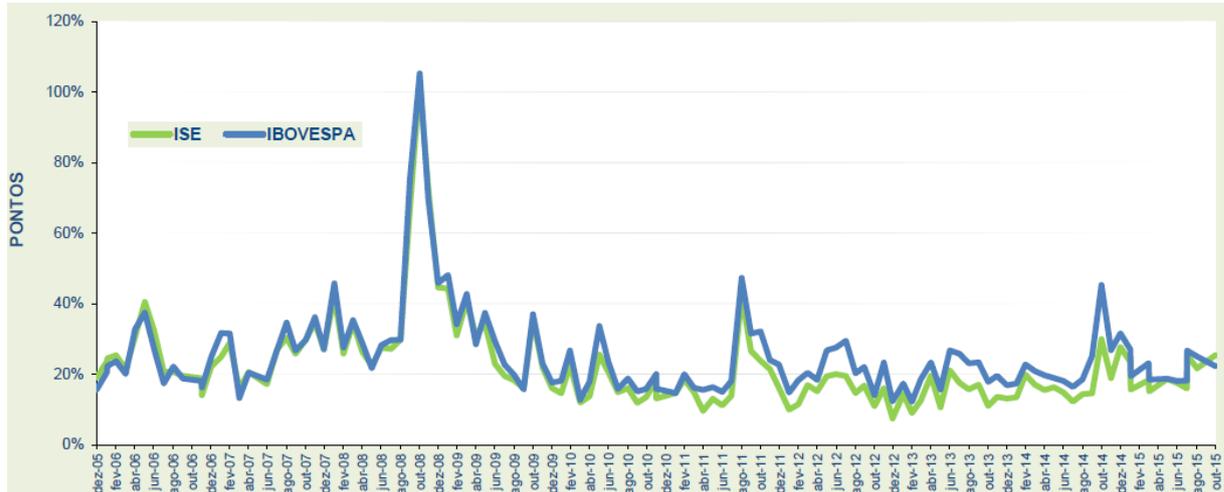
O destaque estende-se também com relação ao volume de negócios. Conforme apresenta a Figura 4, verifica-se que desde o segundo trimestre de 2013 o volume médio diário de negócios do ISE é maior do que o IBOVESPA.



**Figura 4 – Médias diárias do Volume (R\$ milhões) e número de negócios**

Fonte: ISE BM&FBOVESPA, (2015).

No que diz respeito a volatilidade, que é uma medida de risco que mede a dispersão dos retornos de um título ou índice, o ISE também se destaca apresentando volatilidade menor que o IBOVESPA desde outubro de 2006 conforme apresenta a Figura 5.



**Figura 5 – Volatilidade ISE x IBOVESPA**  
**Fonte:** ISE BM&FBOVESPA, (2015).

## 2.4 Estado da Arte das pesquisas sobre o ISE BM&FBOVESPA

No Brasil e também em países que possuem fundos de ações classificados como ISR, diversas análises comparativas entre o desempenho desses fundos em relação a outros indicadores e índices são desenvolvidos. Segundo Macedo *et al.* (2012) estas análises têm chamado a atenção de investidores e analistas, cada vez mais interessados em como as empresas vem incorporando as questões socioambientais e de governança corporativa na sua gestão estratégica e gestão.

De acordo com Orsato *et al.* (2015), a medida que os esforços das empresas aumenta para fazer parte de índices de sustentabilidade empresarial, surgem naturalmente duas perguntas: a) O que explica tais esforços? b) Existem evidências de criação de valor financeiro para essas empresas?

Diversas pesquisas mostram resultados convergentes no sentido de comprovar ganhos tangíveis dos índices de sustentabilidade empresarial. São ganhos para os investidores, via prêmio no valor das ações, e para as empresas, via maior rentabilidade e valor de mercado (MACEDO *et al.*, 2012). Os métodos adotados são

desde os mais simples, como por exemplo a análise de correlação, até os mais sofisticados que buscam comprovar relação causal, por meio de regressão linear e análise de painel, com utilização de diferentes variáveis de controle e de *ranking* não paramétrico (MACEDO et al., 2012).

Em contrapartida aos estudos que apresentam resultados favoráveis, não existe consenso na academia sobre o valor tangível gerado pelos investimentos em sustentabilidade empresarial, seja para as empresas ou para seus *stakeholders*. Na revisão da literatura foi identificada uma infinidade de outros trabalhos acadêmicos identificando os ganhos intangíveis que podem preceder os ganhos tangíveis. Dentre os principais benefícios apontados pela literatura como esperados pelas empresas que investem voluntariamente em sustentabilidade, destacam-se: (a) vantagem competitiva (PORTER e VAN DER LINDE, 1995; MADARIAGA e CREMADES, 2010; HART e DOWELL, 2011); (b) valor reputacional (FOMBRUN et al., 2000; BRANCO e RODRIGUES, 2006; MCWILLIAMS et al., 2006; MOON e DE LEON, 2007; DELMAS e TOFFEL, 2008; ORSATO et al., 2015); (c) disponibilidade de recursos e capacidades (BANSAL, 2005; LEE e RHEE, 2007; WALLS et al. 2008); (d) acesso ao conhecimento (KING e LENOX, 2000; KOLK e PINSKE, 2004; JESWANI et al., 2008; LÓPEZ-GAMERO et al., 2011); e (e) pressões institucionais (MOON e DE LEON, 2007; BARNETT e KING, 2008). Muitas vezes as empresas são motivadas por mais de um desses fatores, porém, geralmente um deles predomina sobre os demais (BANSAL e ROTH, 2000).

Na perspectiva das empresas, o valor em participar de iniciativas voluntárias em sustentabilidade é percebido por meio dos ganhos intangíveis que essas experiências proporcionam, como reputação e compartilhamento de experiências, ou por ganhos tangíveis, ainda pouco conhecidos, mas já abordados em estudos que consideram o valor de mercado, a relação entre desempenho financeiro e desempenho socioambiental ou reações do mercado financeiro às ações sustentáveis (MACEDO et al., 2012).

Souza Cunha e Samanez (2013) concluíram que o ISE teve um desempenho muito semelhante ao IBOVESPA no período de 2005 a 2010, e destacaram que o ISE demonstrou uma recuperação pior durante e após a crise financeira de 2008.

Orsato et al (2015) analisaram dezesseis estudos sobre o ISE e concluíram que todos os estudos convergem para medir a relação entre o desempenho financeiro

(valor de mercado) e sustentabilidade. A pesquisa abrangeu o período de 2005 a 2011. Nove estudos não encontraram nenhuma correlação entre o valor de mercado e a sustentabilidade empresarial. No geral, não houve diferença significativa entre o desempenho do ISE comparado com outros índices do mercado financeiro, tais como o IBOVESPA, bem como não se evidenciaram aumentos estatisticamente significativos no valor financeiro e econômico das empresas que participaram do ISE. Por fim, o estudo concluiu que as motivações das empresas são não-financeiras (ORSATO et al, 2015).

Tomando como ponto de partida a pesquisa de Orsato et al. (2015), que pesquisou publicações em revistas, dissertações de mestrado, teses de doutorado e publicações em conferências nas áreas de gestão, contabilidade e finanças, este trabalho revisou e atualizou a revisão da literatura para os estudos acadêmicos relacionados ao desempenho do ISE. No total são vinte estudos, que estão listados no Quadro 6, destacando a questão de pesquisa, a metodologia utilizada e os principais resultados.

Referência	Objetivo / Questão de Pesquisa	Método	Resultados
Cavalcante et al. (2007).	Existe diferença entre o desempenho das ações que compõem o ISE e o desempenho das carteiras que compõem o Índice BOVESPA (IBOVESPA) e o Índice Brasil (IBrX)?	Percentual de retorno acumulado de indicadores, retorno médio e desvio padrão.	Não há correlação. Não há evidências de desempenho superior do ISE em relação ao Ibovespa e ao IBrX. Além disso, o ISE revelou-se mais volátil do que esses dois outros índices no período considerado.
Rezende et al. (2007)	O retorno no ISE é semelhante ao de outros índices de ações (IBOVESPA, IBrX e IGC)?	Estatística descritiva.	Não há correlação. O ISE não possui melhor retorno que outros índices de ações.
Dias (2007)	Será que a entrada de uma empresa na carteira do ISE gera valor para o acionista?	Estudo de janela do evento.	Não há correlação. As empresas que participam da carteira do ISE não geram retornos anormais aos acionistas.
Bogéa et al. (2008)	Aderir ao ISE cria valor para a empresa (aumento no preços das ações)?	Estudo de janela do evento.	Não há correlação. Aderir ao ISE não gera retornos anormais positivos para as empresas.
Machado e Machado (2008)	Há mudança no preço das ações de uma empresa após ela fazer parte do ISE?	Estudo de janela do evento.	Não há correlação. Não há evidências de que o ingresso das empresas no índice ISE contribuiu significativamente para a alteração do preço das ações, indicando que o efeito deste evento é previsto pelo mercado.

Luz et al. (2008)	Será que os mercados de capitais brasileiro e norte americano precificam positivamente as ações das empresas pertencentes ao ISE?	Estudo de janela do evento.	Não há correlação. Não se confirmaram no mercado de capitais brasileiro as expectativas de valorização das ações das empresas sustentáveis.
Dias e Barros (2008)	O anúncio da entrada de uma empresa na carteira do ISE traz valor ao acionista?	Estudo de janela do evento.	Correlação positiva. Os resultados demonstram que, há retornos anormais positivos em datas próximas ao anúncio da inclusão da empresa na Carteira do ISE
Rossi (2008)	Qual é o impacto da Responsabilidade Social Corporativa no valor financeiro das empresas do ISE?	Regressão linear e análise de painel.	Correlação positiva. As empresas da carteira do ISE apresentam maior Q de Tobin, são empresas de maior porte, usam mais derivativos para gerenciar riscos, são menos alavancadas, pagam mais dividendos e têm maior rentabilidade
Machado et al. (2009)	A rentabilidade média do ISE é igual à rentabilidade dos outros índices da BOVESPA?	Estatística descritiva.	Não há correlação. Não há diferença significativa entre rentabilidade das ações do ISE e os demais índices da BOVESPA
Beato et al. (2009)	A rentabilidade do ISE é maior do que a rentabilidade do índice geral BOVESPA?	Percentual de retorno acumulado de indicadores.	ISE teve desempenho melhor do que o IBOVESPA no período de 2006 a 2008
Nunes et al. (2009)	Que variáveis influenciam uma empresa a fazer parte do ISE?	Regressão linear múltipla.	O tamanho da empresa e setor de atividade são fatores determinantes na adesão ao ISE
Vellani et al. (2009)	Como medimos a relação entre valor de mercado e sustentabilidade empresarial?	Regressão linear múltipla.	Não há relação entre valor de mercado e sustentabilidade empresarial
Guimarães (2010)	A adesão ao ISE influencia o valor de uma empresa no longo prazo?	Indicadores de desempenho.	Os resultados estatísticos da pesquisa não confirmaram ganho de valor das empresas que participaram do ISE no período de 2005 a 2009
Nunes (2010)	Existem diferenças significativas entre empresas sustentáveis (de acordo com o ISE) e não-sustentáveis?	Indicadores de desempenho.	Não foram captadas diferenças entre empresas sustentáveis e não-sustentáveis, a partir de indicadores contábeis
Gonçalves (2010)	Práticas de sustentabilidade influenciam os resultados da empresa no curto prazo? Existe uma correlação entre a adesão ao ISE e as receitas das empresas?	Indicadores de desempenho.	Os resultados de curto prazo das empresas não foram afetados após a adesão ao ISE

Tavares (2011)	A responsabilidade social corporativa aumenta o valor da empresa e o retorno aos acionistas no mercado brasileiro?	Estudo de janela do evento.	Não há correlação. Empresas que aderem ao ISE não demonstraram aumento significativo no valor da empresa e retorno aos acionistas
Ortas et al (2012)	O desempenho financeiro das ações que fazem parte do ISE é maior que o desempenho financeiro das ações que fazem parte do IBOVESPA?	Estatística descritiva.	As empresas que fazem parte do ISE são menos arriscadas e apresentam um desempenho financeiro semelhante aos demais índices de referência
Souza Cunha e Samanez (2013)	Investimentos em índices de sustentabilidade são realmente atraentes no mercado acionário brasileiro?	Indicadores de desempenho.	Comparando o desempenho do ISE com outros índices, observou-se que o ISE não apresentou qualquer retorno ou risco significativamente diferenciado. Observou-se também que o ISE teve um desempenho muito semelhante ao IBOVESPA no período estudado.
Orsato et al (2015)	Há alguma evidência de que fazer parte do ISE cria valor financeiro para as empresas?	Revisão de literatura e entrevistas.	Não há evidências de criação de valor financeiro para as empresas que fazem parte do ISE.
Agustini et al (2015)	Qual o impacto da escala econômica na dimensão ambiental das empresas listadas no ISE?	Estatística descritiva.	A dimensão ambiental do ISE representa 62% do total de pesos para a inclusão de uma empresa no índice. A percepção de valor do ISE pelos investidores pelo critérios de taxa de crescimento acumulado ocorreu somente a partir de 2010.

**Quadro 6** – Estudos sobre o desempenho do ISE no período de 2007-2015

**Fonte:** Adaptado de ORSATO et al., (2015).

Em termos gerais, evidencia-se que a grande maioria dos estudos encontrados analisou as motivações financeiras, ou seja, se a rentabilidade do ISE foi superior a outros índices. Após 2011, foram identificados apenas quatro artigos abordando o tema, em que apenas um deles não teve como objetivo abordar o desempenho financeiro do ISE. O estudo de Agustini et al. (2015), que é o mais recente encontrado, teve como objetivo principal verificar o impacto da escala econômica na dimensão ambiental das empresas listadas no ISE.

Com base nos artigos encontrados, constata-se que os esforços para uma empresa participar do ISE não podem ser explicados de maneira isolada por teorias de finanças (ORSATO et al., 2015). É evidente que outros fatores não-financeiros, como por exemplo a reputação, levam as empresas a investir tempo e recursos para

participar do processo de seleção do ISE, permitindo-lhes criar novas competências. A Tabela 4 elaborada com base nos vinte artigos relacionados no Quadro 6, demonstra que a maioria (85%) dos estudos das pesquisas sobre o ISE adota a abordagem financeira, ou seja, se há ganhos financeiros em se investir em empresas que fazem parte da carteira do ISE. No que diz respeito ao método, apenas um estudo (5%) se utilizou da pesquisa qualitativa. A maioria dos resultados dos estudos (65%) mostra que o desempenho do ISE foi semelhante a outros índices de mercado, onde apenas três estudos (15%) identificaram melhor desempenho do ISE. Esta análise aumenta ainda mais o valor e relevância desta pesquisa, que irá se utilizar de uma abordagem não-financeira e de um método qualitativo, os quais foram pouco utilizados por pesquisas anteriores.

**Tabela 4 – Abordagens, Métodos, Resultados e proporções das pesquisas sobre o ISE**

		<b>Quantidade</b>	<b>%</b>
Abordagem do Estudo	Financeira	17	85%
	Não-financeira	2	10%
	Ambos	1	5%
Método	Qualitativa	1	5%
	Quantitativa	19	95%
Resultados	ISE tem melhor desempenho	3	15%
	ISE tem desempenho semelhante a outros índices	13	65%
	Outros	4	20%

Segundo Macedo et al. (2012), a cada ano o ISE se confirma como um importante fator de indução das empresas brasileiras em busca de um modelo de negócios que contribua com o desenvolvimento sustentável. O ISE foi o quarto índice desta natureza a ser lançado no mundo, incentivando as empresas a buscarem o desenvolvimento econômico com inclusão social e respeito ao meio ambiente, servindo como indutor do mercado de ISR no Brasil.

Um desafio importante para o ISE nos próximos anos é aumentar o engajamento de investidores em questões socioambientais. A mudança de cultura nas

empresas e nos investidores já começou, porém trata-se de um processo lento e demorado. (GVCES, 2015).

### **3. DESENVOLVIMENTO HUMANO**

O presente capítulo está organizado em quatro seções, que irão apresentar o conceito de desenvolvimento humano sob a visão do economista Amartya Sen, bem como algumas de suas teorias desenvolvidas nesse contexto. Ele começa por discutir a migração do conceito de desenvolvimento baseado apenas em fatores econômicos, para um conceito mais amplo, que engloba outras dimensões. Depois, apresenta a perspectiva do “desenvolvimento como liberdade” e os tipos de liberdades definidas por Sen. Na sequência, são apresentadas as principais teorias clássicas da Ética e Justiça Social, que foram interpretadas e criticadas por Sen, seguido por fim, da abordagem das capacidades de Sen e suas vantagens.

#### **3.1 Do Desenvolvimento Econômico ao Desenvolvimento Humano**

A ideia de desenvolvimento tem sido uma característica central do pensamento humano há milênios, se estendendo por diferentes civilizações e tradições culturais. Apesar disso, o conceito de desenvolvimento é considerado algo que precisa ser melhorado devido à sua complexidade. Antes da década de 1990, o conceito foi mal concebido e estreitamente definido em termos de crescimento econômico ou aumento da renda, sendo utilizado o Produto Nacional Bruto (PNB) como critério para medir o progresso dos países. Esta abordagem pode ser considerada uma forma incompleta de se pensar o desenvolvimento, já que não se preocupa com o bem-estar e a liberdade humana. O PNB, por exemplo, foi incapaz de dar informações sobre a qualidade de vida das pessoas, a condição de saúde das crianças, a qualidade da educação, entre outros. Esta visão básica interpreta que países pobres são apenas os de baixa renda, com foco em transcender os problemas de subdesenvolvimento apenas por meio do crescimento econômico (EDEWOR, 2014).

Durante décadas anteriores a 1990, o PNB foi o instrumento singular usado pelos economistas para medir o progresso das nações, demonstrando o valor total dos bens e serviços produzidos em um país durante um período de tempo. Focado no crescimento econômico, com ou sem condições de equidade, o desenvolvimento econômico foi conceituado como “um processo pelo qual a renda per capita de um país aumenta durante um longo período de tempo, enquanto, simultaneamente

verifica-se redução da pobreza, e a desigualdade na sociedade é geralmente diminuída, ou pelo menos não aumenta (MARTINUSSEN, 1996).

Segundo Bresser-Pereira (2006), “o desenvolvimento econômico é um fenômeno histórico que passa a ocorrer em países ou estados-nação<sup>19</sup> que realizam sua revolução capitalista, e se caracteriza pelo aumento sustentado da produtividade ou da renda por habitante”, acompanhado por um processo sistemático de acumulação de capital e incorporação de progresso técnico. Investimento e progresso técnico, por sua vez, dependem, em geral, da qualidade das instituições formais (políticas, leis) e informais (práticas sociais ou usos e costumes) que cada país estiver adotando. Nestes termos, o desenvolvimento econômico é um processo de transformação que implica em mudanças nos três níveis de uma sociedade: estrutural, institucional ou cultural.

Nas últimas décadas se evidenciou um aumento significativo de pesquisas que abordam a temática do desenvolvimento econômico, englobando contribuições tanto teóricas quanto empíricas. Esse aumento pode ser explicado pelo fato de que o estudo do desenvolvimento econômico é um aspecto de interesse não apenas da área acadêmica, mas também dos círculos políticos e de outras áreas de pesquisa, relacionadas à redução da pobreza e a avaliação do desenvolvimento humano (VIEIRA e VERÍSSIMO, 2009).

Apesar do desenvolvimento econômico promover a melhoria nas condições de vida nos países, ele não é isoladamente capaz de promover maior justiça social, ou de reduzir os níveis de desigualdade em uma sociedade, o que se explica pelo fato de que muitos podem não se beneficiar desse processo (MARIANO e REBELATTO, 2013). Sen exemplifica esse fato quando afirma que os afro-americanos têm chances menores de atingirem idades avançadas se comparados com pessoas nascidas nas economias imensamente mais pobres da China ou do Estado indiano de Kerala (ou de Sri Lanka, Jamaica, Costa Rica). Sen argumenta que, embora a renda dos afro-americanos seja muito maior do que dos habitantes da China e Kerala, os afro-americanos tendem a sair-se melhor em termos de sobrevivência nas faixas etárias mais baixas, enquanto que os homens na China e em Kerala superam em sobrevivência os homens afro-americanos nas faixas etárias mais elevadas. As

---

<sup>19</sup> Ente territorial soberano formado por uma nação, um estado ou territórios (BRESSER-PEREIRA, 2006).

causas desses contrastes incluem os serviços de saúde públicos, educação escolar, lei e ordem, níveis de violência, entre outros (SEN, 2010).

Ainda assim, por um longo período de tempo, o desenvolvimento econômico foi o único objetivo perseguido pelos países. Diariamente, na leitura dos jornais ou no acompanhamento do noticiário interno de cada país, é perceptível que uma grande parte dos esforços dos governos estão voltados para promover o desenvolvimento econômico de um país, sendo este o principal critério de êxito ou fracasso adotado por políticos e eleitores nas nações democráticas. Apesar disso, atualmente, esse quadro passa por mudanças, sendo que muito já se fala e se pesquisa sobre desenvolvimento humano, qualidade de vida e bem-estar, presentes nos países. Segundo Chandler (2013), atualmente os discursos internacionais dominantes sobre desenvolvimento cada vez mais focam no fator humano como medida de desenvolvimento em termos de capacidades individuais.

Historicamente, fazendo menção a Adam Smith, John Stuart Mill, Karl Marx, entre outros, observa-se que a temática do desenvolvimento, desde o início, tinha uma preocupação com a vida humana. Filósofos, economistas e líderes políticos há muito tempo enfatizam o bem-estar humano como o objetivo, o fim, do desenvolvimento (EDEWOR, 2014). Referências e ênfases sobre o bem-estar humano, como o real fim do desenvolvimento são encontradas nos escritos de vários filósofos, de Aristóteles a Emmanuel Kant, e entre os principais economistas políticos, de Adam Smith a David Ricardo, passando por Thomas Malthus, Karl Marx e John Stuart Mil (JYAD, 1998).

Alguns economistas proeminentes como Amartya Sen, Paul Streeten, Mahbub ul Haq, entre outros, criticaram o viés estritamente econômico do desenvolvimento, argumentando que o aumento da renda deve ser um meio para melhorar o bem-estar humano, e não um fim em si mesmo. Eles consideram o bem-estar humano como o objetivo global do desenvolvimento e defendem que, embora o aumento da renda, medido em termos de PIB per capita, seja essencial para a melhoria das condições de vida, não é o único pré-requisito para ela (SEN, 1988; STREETEN, 1994). Devido às deficiências do PNB como medida de desenvolvimento, o conceito de desenvolvimento humano emergiu como um paradigma de desenvolvimento alternativo contra definições de desenvolvimento concentradas no crescimento econômico (ENGLER, 2005, *apud* EDEWOR, 2014).

O conceito de desenvolvimento humano é definido como um processo de ampliação das escolhas das pessoas para que elas tenham capacidades e oportunidades para serem aquilo que desejam ser. Este conceito também parte do pressuposto de que para aferir avanço na qualidade de vida de uma população ou indivíduo, é preciso transcender a ótica puramente econômica e considerar outras características sociais, culturais e políticas que influenciam a qualidade da vida humana. Em contraponto à perspectiva do crescimento econômico, que enxerga o bem-estar de uma sociedade apenas pelos recursos ou pela renda que ela pode gerar, a abordagem do desenvolvimento humano olha diretamente para as pessoas, suas oportunidades e capacidades. Considera que apenas o crescimento econômico não é suficiente para medir o desenvolvimento de uma nação (PNUD, 2015).

### **3.2 Desenvolvimento como Liberdade**

Na análise que será desenvolvida nesta pesquisa, o desenvolvimento humano será interpretado dentro da perspectiva do economista Amartya Sen, que se encontra ricamente detalhada no livro “Desenvolvimento como Liberdade”. Deste modo, nesta seção serão apresentadas as ideias básicas deste autor. Amartya Sen é um economista indiano, recebedor do Prêmio de Ciências Econômicas em memória de Alfred Nobel em 1998, por suas contribuições à teoria da decisão social e do estado de bem-estar. De maneira direta, Sen adota a visão do desenvolvimento como um processo integrado de expansão de liberdades substantivas interligadas, onde o processo de desenvolvimento integra considerações econômicas, sociais e políticas. Para Sen (2010), “ter mais liberdade melhora o potencial das pessoas para cuidar de si mesmas e para influenciar o mundo, questões centrais para o processo de desenvolvimento”.

Ainda de acordo com Sen (2010), o desenvolvimento consiste na eliminação de privações de liberdade que limitam as escolhas e as oportunidades das pessoas de exercer ponderadamente sua condição de agente, que é a sua capacidade de agir e viver como bem entender. Em suma, a definição de desenvolvimento deve contemplar tanto fatores econômicos quanto sociais, culminando em um processo de expansão das liberdades reais que as pessoas desfrutem, por meio da ampliação de sua capacidade de realizar atividades livremente escolhidas e valorizadas (SEN,

2010). A expansão da liberdade é vista, por essa abordagem, como o principal fim e o principal meio do desenvolvimento, como destacado a seguir.

O enfoque nas liberdades humanas contrasta com visões mais restritas de desenvolvimento com crescimento do Produto Nacional Bruto (PNB), aumento de rendas pessoais, industrialização, avanço tecnológico ou modernização social. O crescimento do PNB ou das rendas individuais obviamente pode ser muito importante como um *meio* de expandir as liberdades desfrutadas pelos membros da sociedade. Mas as liberdades dependem também de outros determinantes, como as disposições sociais e econômicas (por exemplo, os serviços de educação e saúde) e os direitos civis (por exemplo, a liberdade de participar de discussões e averiguações públicas). De forma análoga, a industrialização, o progresso tecnológico ou a modernização social podem contribuir substancialmente para expandir a liberdade humana, mas ela depende também de outras influências. Se a liberdade é o que o desenvolvimento promove, então existe um argumento fundamental em favor da concentração nesse objetivo abrangente, e não em algum meio específico ou em alguma lista de instrumentos especialmente escolhida. (SEN, 2010).

Deste modo, Amartya Sen defende que uma concepção adequada de desenvolvimento deve ir muito além da acumulação de riqueza, sendo que a importância do crescimento econômico deve ser considerada, mas é preciso enxergar muito além dele. “O desenvolvimento tem de estar relacionado sobretudo com a melhora da vida que levamos e das liberdades que desfrutamos” (SEN, 2010). Segundo Sen (2010), a expansão das liberdades torna a vida humana mais rica e sem impedimentos, permitindo desenvolver seres sociais mais completos, que interagem e influenciam o mundo em que vivem.

### **3.2.1 Perspectiva Constitutiva e Instrumental da Liberdade**

Pela teoria de Sen, a liberdade é dos principais fatores de influência para que o desenvolvimento ocorra, apesar de ser, ela própria, o principal indicador desse desenvolvimento. Sen (2010) afirmou que a liberdade, ao mesmo tempo em que é um fim em si mesma, sendo constitutiva do desenvolvimento (“papel constitutivo”), também deve ser considerada um meio, ou instrumento (“papel instrumental”), para que esse desenvolvimento ocorra. Por exemplo, “a privação de liberdade econômica pode gerar a privação de liberdade social, assim como a privação de liberdade social ou política pode, da mesma forma, gerar privação de liberdade econômica” (SEN, 2010).

Segundo Sen (2010), o “papel constitutivo” está relacionado à importância liberdade substantiva no enriquecimento da vida humana. Essas liberdades

substantivas incluem capacidades elementares, como ter condições de evitar a fome, a subnutrição e a morte prematura, ter liberdades relacionadas com a educação, ter participação política ativa, possuir liberdade de expressão etc. Portanto, sob a perspectiva constitutiva, o desenvolvimento envolve a expansão dessas e outras liberdades básicas (SEN, 2010).

O “papel instrumental” da liberdade diz respeito ao modo como diferentes tipos de direitos, oportunidades e intitamentos contribuem para a expansão da liberdade humana em geral, e conseqüentemente para a promoção do desenvolvimento. A eficácia da liberdade como instrumento está contida no fato de que tipos diferentes de liberdade apresentam inter-relação entre si, onde um tipo de liberdade pode contribuir para promover outros tipos de liberdade, como será visto na próxima seção.

As liberdades, dessa forma, precisam ser encaradas de modo ideal como meios e fins ligados ao desenvolvimento, de modo a alcançar um nível de liberdade consolidado que possa ser vivenciado e usufruído progressivamente pelos indivíduos. O exemplo do Japão é utilizado por Sen, como o país pioneiro onde ocorreu a intensificação do crescimento econômico por meio da oportunidade social, via investimentos em educação. Outro exemplo, destacado por Sen foi o da Grã-Bretanha no século XX, que teve a longevidade rapidamente aumentada, impulsionada por estratégias de programas sociais (áreas de nutrição, serviços de saúde, etc.), inclusive durante o período da Segunda Guerra Mundial (exceto, pela mortalidade causada pela própria guerra (SEN, 2010).

### **3.2.2 Os tipos de Liberdade**

A ideia de que a liberdade é um instrumento para o alcance de desenvolvimento pode ser melhor entendida a partir da classificação de cinco tipos distintos de liberdade, os quais ajudam a promover a capacidade geral de uma pessoa e ainda podem atuar complementando-se mutuamente. Esses tipos de liberdades se encontram descritos a seguir:

- a) **Liberdades políticas:** direito a voto, liberdade de expressão, liberdade de organização de partidos políticos, liberdade de imprensa, liberdade de criticar e fiscalizar autoridades, etc.;

- b) **Facilidades econômicas:** liberdade de produção, consumo, troca, disponibilidade e acesso à financiamentos;
- c) **Oportunidades sociais:** saúde, educação, longevidade, saneamento, etc.,
- d) **Garantias de transparência:** grau de confiança mútua existente na sociedade; e
- e) **Segurança protetora:** rede de segurança social composta pela previdência, seguro desemprego, benefícios sociais, distribuição de alimentos, etc.

Segundo Sen (2010), essas liberdades instrumentais têm a capacidade de ligarem-se umas às outras, proporcionando o aumento e o fortalecimento da liberdade humana em geral. Deste modo, quando há falta de disposições sociais e econômicas, tais como os serviços de saúde e educação, limita-se a atuação livre dos cidadãos impedindo-os de se alimentarem adequadamente, adquirirem remédios e tratamentos, buscarem conhecimento e instrução etc. Desta forma, tendo o indivíduo carências dessas liberdades, a sua liberdade como um todo é afetada, diminuindo suas perspectivas de viver mais (longevidade), ou ainda, de participar mais ativamente das decisões políticas, sociais e econômicas. A liberdade resultante é ainda influenciada pelo próprios atos livres dos agentes, como uma via de mão dupla, “mediante a liberdade de participar da escolha social e da tomada de decisões públicas que impelem o progresso dessas oportunidades”.

As liberdades não são apenas os fins primordiais do desenvolvimento, mas também os meios principais. Além de reconhecer, fundamentalmente, a importância avaliatória da liberdade, precisamos entender a notável relação empírica que vincula, umas às outras, liberdades diferentes. Liberdades políticas (na forma de liberdade de expressão e eleições livres) ajudam a promover segurança econômica. Oportunidades sociais (na forma de serviços de educação e saúde) facilitam a participação econômica. Facilidades econômicas (na forma de oportunidades de participação no comércio e na produção) podem ajudar a gerar a abundância individual, além de recursos públicos para os serviços sociais. Liberdades de diferentes tipos podem fortalecer umas às outras. (SEN, 2010).

Sen (2010) se utiliza de alguns exemplos para colocar em pauta as interpretações sobre as liberdades instrumentais. Para as liberdades políticas, por exemplo, Sen rebate a afirmação frequente de que a negação de liberdade política e direitos civis básicos estimula o crescimento econômico, onde muitos chegaram a

defender os regimes políticos autoritários (tese de “Lee”<sup>20</sup>). Sen afirma que essa tese não se confirma, pois existem poucos indícios de que políticas autoritárias auxiliam o crescimento econômico. Segundo ele as evidências indicam que o crescimento econômico está mais relacionado a um clima econômico mais favorável do que a um sistema político autoritário (SEN, 2010). Ainda sobre as liberdades políticas, Sen (2010) enfatiza a importância dessas liberdades de maneira direta, não havendo necessidade de justificá-las com base em seus impactos sobre a economia. As liberdades políticas são importantes, pois são as principais responsáveis pela condução da vida humana. Privar-se destas liberdades restringe seriamente a vida social e política, tirando a oportunidade do indivíduo de participar de decisões importantes relacionadas aos assuntos públicos (SEN, 2010).

As facilidades econômicas estão relacionadas às oportunidades que as pessoas têm para se utilizar de recursos econômicos (produção, consumo ou troca). Os pacotes de bens que um indivíduo possui dependem dos seus recursos disponíveis, mas também das condições de troca, preços relativos e funcionamento dos mercados. Deste modo, quando um país se desenvolve economicamente aumentando sua renda e riqueza, a população sente esses reflexos, de modo a aumentar também seus pacotes de bens. Cabe salientar que, o modo como as rendas adicionais geradas são distribuídas obviamente fará diferença, bem como, a disponibilidade e acesso à financiamentos (SEN, 2010).

As oportunidades sociais estão relacionadas com as disposições que a sociedade estabelece, as quais influenciam a liberdade substantiva do indivíduo viver melhor. A expansão dos serviços de saúde, educação, habitação, entre outros, contribui diretamente para a qualidade de vida e seu florescimento. Mesmo com renda relativamente baixa, um país que garante serviços básicos, como saúde e educação, pode efetivamente obter resultados notáveis quanto à longevidade e qualidade de vida de sua população. Sen argumenta que a ampliação de oportunidades sociais, melhoram não só a qualidade de vida, mas exercem também importante influência sobre as habilidades produtivas das pessoas e, conseqüentemente, sobre o

---

<sup>20</sup> Tese aceita por alguns teóricos que defendem o sacrifício do todo para se atingir um crescimento econômico rápido e acelerado. A referência diz respeito ao ex-primeiro-ministro de Singapura, Lee Kuan Yew, que foi primeiro-ministro por 31 anos (1959-1990). Apesar do grande crescimento econômico registrado em seu governo, Lee foi bastante criticado por violações de direitos humanos e por estabelecer em seu governo fortes restrições à liberdade de expressão que ainda estão em prática no país. Lee faleceu em março de 2015.

crescimento econômico. Sen exemplifica que os trabalhadores que sabem ler e fazer contas, auxiliam na ampliação das oportunidades no comércio global, já que estes participam melhor dos processos de controle de qualidade, mantendo bons padrões de produção. Adicionalmente, existem evidências consideráveis de que a melhora nos serviços de saúde e na alimentação tornam a força de trabalho mais produtiva e bem remunerada (SEN, 2010).

As garantias de transparência estão relacionadas às necessidades de sinceridade que as pessoas podem esperar, assumindo que a sociedade opera com uma presunção básica de confiança. Se por ventura há violação dessa confiança, a vida das pessoas pode ser afetada negativamente. Essas garantias são de fundamental importância como inibidoras da corrupção, da irresponsabilidade financeira e de transações ilícitas (SEN, 2010).

Por fim, a segurança protetora inclui disposições institucionais fixas, tais como benefícios aos desempregados e suplementos de renda regulamentares para os indigentes, distribuição de alimentos ou empregos públicos de emergência. A segurança protetora, visa proporcionar uma rede de segurança social, impedindo que a população sofra com a miséria, fome e morte (SEN, 2010).

Sobre os tipos de liberdades abordadas por Amartya Sen, ele mesmo confirma que o conjunto de liberdades relevantes pode ser muito amplo. Este fato é visto às vezes como um problema para uma abordagem “operacional” do desenvolvimento centralizado na liberdade. Porém, Sen argumenta que esse pessimismo é infundado. Sen argumenta que, manter a insistência em um foco de magnitude homogênea, ou seja, avaliar apenas um fator, significa reduzir drasticamente a abrangência do raciocínio avaliatório, já que fatores importantes como liberdade, direitos, criatividade e condições de vida reais são deixados de lado (SEN, 2010).

É importante salientar que a abordagem de desenvolvimento conceituada por Sen, não sugere que exista algum critério de desenvolvimento único e preciso, onde se possa criar relações comparativas e classificatórias.

Dada a heterogeneidade dos componentes distintos da liberdade, bem como a necessidade de levar em conta as diversas liberdades de diferentes pessoas, frequentemente haverá argumentos em direções contrárias. A motivação que fundamenta a abordagem do “desenvolvimento como liberdade” não consiste em ordenar todos os estados – ou todos os cenários alternativos – em uma “ordenação completa”, e sim em chamar a atenção para aspectos importantes do processo de desenvolvimento, cada qual merecedor de nossa atenção. (SEN, 2010).

### 3.3 Teorias Clássicas da Ética e Justiça Social

Em defesa de sua teoria das liberdades substantivas, Sen discute e apresenta críticas a algumas teorias tradicionais de ética e justiça social, em particular o utilitarismo, o libertarismo e a teoria rawlsiana, apontando que estas apresentam falhas graves. Antes de apresentar detalhadamente os conceitos de funcionamentos e capacidades utilizados por Sen, se faz importante uma apresentação sucinta das abordagens criticadas por ele.

O utilitarismo é uma escola filosófica que surgiu no século XVIII na Inglaterra, que estabelece a prática de ações de acordo com sua utilidade. O “utilitarismo clássico” define a utilidade como prazer, felicidade ou satisfação, ou seja, formas de realização mental. Na análise utilitarista, questões importantes relacionadas com a violação de direitos, liberdade individual e qualidade de vida, podem não influenciar diretamente uma avaliação, podendo assumir apenas um papel indireto por meio de seus efeitos sobre a utilidade. De modo geral, em Economia o utilitarismo é um princípio no qual o que determina se uma decisão ou ação é correta é o benefício intrínseco exercido, ou seja, as ações são boas quando tendem a promover a felicidade e más quando tendem a promover o oposto de felicidade (JAPIASSÚ e MARCONDES, 2008).

Segundo Sen (2010), os requisitos da avaliação utilitarista podem ser divididos em três componentes: a) “consequencialismo”, que prega que todas as escolhas devem ser julgadas pelos resultados (consequências) que geram, b) “*welfarismo*”, que prega que toda escolha deva ser julgada em conformidade com as utilidades que proporciona; e c) “*ranking* pela soma”, que prega que a utilidade das pessoas sejam somadas conjuntamente para se obter uma avaliação global de justiça social. Sob essa perspectiva uma sociedade injusta é aquela em que as pessoas são significativamente menos felizes (consideradas conjuntamente), do que precisariam ser. Algumas limitações e deficiências apontadas por Sen para a abordagem utilitarista: 1) indiferença distributiva, que significa que a apuração utilitarista tende a não considerar as desigualdades na distribuição de felicidade, importando-se apenas a soma total; 2) não considera os direitos e liberdades individuais; e 3) problemas de adaptação e condicionamento mental, que podem influenciar a utilidade (SEN, 2010).

O “utilitarismo moderno”, prega que a utilidade é uma representação das preferências pessoais, concebido com base nas críticas aplicadas ao “utilitarismo clássico” (MARIANO e REBELATTO, 2013). Segundo Sen, essa abordagem pouco se sustenta, pois considera a utilidade como simplesmente a representação numérica da escolha de uma pessoa. Sen cita as críticas feitas por Lionel Robbins, que defende que, do ponto de vista científico, as comparações entre as mentes de diferentes pessoas eram infundadas. Pode-se concluir que, a principal desvantagem desta abordagem é não permitir a realização de comparações interpessoais, já que as preferências das pessoas são diferentes.

O libertarismo assume como prioridade absoluta os direitos formais, o que especificamente foi denominado por John Rawls como sendo “a prioridade da liberdade formal”. Sob esta ótica, não interessa a importância comparativa dos direitos, mas a sua prioridade absoluta, independentemente das consequências geradas (SEN, 2010). Um exemplo disso, é o direito absoluto a propriedade privada, mesmo que este acabe por diminuir as oportunidades das pessoas.

Robert Nozick, proeminente filósofo americano nas décadas de 1970 e 1980, defende que as mais diversas classes de direitos (de liberdades formais a direitos de propriedade) têm precedência política quase total sobre o desenvolvimento de objetivos sociais, de modo que essas classes de direitos não podem ser violadas. John Rawls, de modo menos exigente, defende que os direitos que devem receber precedência são menos amplos, consistindo em várias liberdades formais (direitos políticos e civis básicos). Nesse sentido, Sen rebate que o conteúdo da “prioridade da liberdade formal” no contexto de países pobres deve ser restrito, ou seja, a exigência desta prioridade não deve ter efeito que façam com que as necessidades econômicas e sociais sejam desconsideradas.

A questão crucial, eu diria, não é a total precedência, mas, sim, se a liberdade formal de uma pessoa deve ser considerada possuidora do mesmo tipo de importância (e não de uma importância maior) que a de outros tipos de vantagens pessoais – rendas, utilidades, etc. Em particular, a questão é se a importância da liberdade formal para a sociedade é adequadamente refletida pelo peso que a própria pessoa tenderia a atribuir a essa liberdade ao julgar sua própria vantagem *global*. A afirmação da preeminência da liberdade formal (como liberdades políticas e direitos civis básicos) contesta que seja adequado julgar a liberdade formal simplesmente como uma vantagem – tal como uma unidade extra de renda – que a própria pessoa recebe por essa liberdade. (SEN, 2010).

Ainda sobre a “prioridade da liberdade formal”, Sen afirma que esta pode conduzir a violação da liberdade substantiva dos indivíduos, o impedindo de melhorar suas condições básicas de sobrevivência. Para Sen (2010), não se pode concordar em aceitar definições simples independentemente das consequências e deixando de lado a vida das pessoas envolvidas. Segundo ele, a base informacional do libertarismo é limitada, pois negligencia as liberdades substantivas mais básicas, havendo a necessidade de se buscar uma base informacional mais ampla para a justiça (SEN, 2010).

Outra abordagem citada por Sen, é a abordagem das “rendas reais” – ou da base de mercadorias da utilidade, que determina a renda como o principal meio para alcance do bem-estar. Sen aponta que existem limitações graves para esta abordagem, devido à arbitrariedade de se supor que o mesmo pacote de mercadorias irá gerar o mesmo nível de utilidade para pessoas diferentes, ou seja, o principal limitador desta abordagem está ligado na diversidade das pessoas. Sen apresenta cinco fontes distintas de disparidade a serem consideradas (SEN, 2010).

- a) **Heterogeneidades pessoais:** as pessoas possuem características físicas diferentes relacionadas a idade, sexo, habilidades, doenças, incapacidades que são determinantes na definição de suas necessidades;
- b) **Diversidades ambientais:** variações nas condições ambientais (como por exemplo as mudanças climáticas, níveis de poluição e prospecção de doenças) são determinantes na definição das necessidades das pessoas;
- c) **Variações no clima social:** abrangência e qualidade dos serviços públicos de educação, índice de criminalidade e níveis de violência, são importantes fatores na determinação das necessidades das pessoas;
- d) **Diferenças de perspectivas relativas:** as necessidades das pessoas são influenciadas pelos padrões de comportamento, convenções e costumes;
- e) **Distribuição na família:** a família é a unidade básica em relação às rendas, pois as rendas auferidas pelos membros de uma família são usufruídas por todos. Desta forma, o bem-estar de uma família está diretamente relacionado ao modo como a família irá atender os diversos interesses e objetivos dos membros da família.

Por fim, Sen apresenta a clássica abordagem dos “bens primários” de John Rawls. Esses “bens primários” são meios de uso geral que ajudam as pessoas a promover seus próprios fins (direitos, liberdades, oportunidades, rendas, riquezas, etc.). Para Rawls, se uma pessoa possui uma cesta de bens primários igual à de outra e ainda assim se sente menos feliz do que essa outra, não necessariamente há presença de injustiça, já que a pessoa tem que assumir as responsabilidades sobre suas preferências. Na concepção de Sen, mesmo duas pessoas possuindo a mesma cesta de bens, o nível de felicidade de ambas não será necessariamente igual. Isso se deve principalmente porque a abordagem dos “bens primários” ignora que o bem-estar depende de outros fatores, ou ainda que, de acordo com as carências das pessoas, estas possuem taxas de conversão distintas de “bens primários” em qualidade de vida (SEN, 2010).

### **3.4 Teoria das Capacidade de Amartya Sen**

Diante das abordagens apresentadas e criticadas, Amartya Sen apresenta a sua abordagem baseada na liberdade de se escolher uma vida que se tem razão para valorizar. Através dos conceitos de “funcionamentos” e “capacidades”, Sen fundamenta sua abordagem para avaliar a justiça social.

Os “funcionamentos” podem ser definidos como as várias coisas que uma pessoa considera valioso ser, fazer ou ter, podendo ser obtidos das mais diversas formas. Estes podem variar dos mais elementares aos mais complexos. Como funcionamentos elementares, o indivíduo pode valorizar uma boa nutrição e saúde, e como mais complexos, pode almejar participar da vida comunitária e possuir autorrespeito (SEN, 2010).

O conceito de “capacidade” consiste nas combinações alternativas de funcionamentos cuja realização é factível pelos indivíduos. Trata-se, portanto, da liberdade de realizar combinações alternativas de funcionamentos. Como exemplo, um indivíduo abastado que opta por jejuar pode ter a mesma realização de funcionamento nutricional que um indivíduo destituído, forçado à fome extrema. Porém, o primeiro possui um conjunto de capacidades diferente do segundo, isto é, possui a oportunidade de escolha (SEN, 2010).

O enfoque avaliatório dessa “abordagem da capacidade” pode ser sobre os funcionamentos *realizados* (o que uma pessoa realmente faz) ou sobre um *conjunto capacitário* de alternativas que ela tem (suas oportunidades reais). Em cada caso há tipos diferentes de informações – no primeiro, sobre as coisas que a pessoa é substantivamente livre para fazer. Ambas as versões da abordagem da capacidade têm sido usadas na literatura, e às vezes têm sido combinadas. (SEN, 2010).

Segundo Sen (2010), as principais vantagens do uso da perspectiva da capacidade são: (a) maior facilidade de se fazer comparações interpessoais de funcionamentos individuais do que de utilidades; (b) os funcionamentos mais relevantes podem ser interpretados sem a necessidade de uma avaliação mental; e (c) a conversão de meios em fins já está refletida nas realizações e liberdades presentes na lista de fins.

Essa perspectiva é claramente pluralista, já que leva em conta funcionamentos diferentes e de diversos níveis de importância, levantando-se a questão de qual peso atribuir às liberdades substantivas. Esses são os pontos principais abordados pelos críticos da abordagem da “capacidade” de Amartya Sen. Contra isso, Sen argumenta que partir do pressuposto de que existe uma avaliação homogênea única (como renda e utilidade), onde a vantagem global de cada indivíduo pode ser comparada e julgada de maneira interpessoal, apenas evita o problema mas não o soluciona.

A satisfação de preferências pode ter alguma atração óbvia ao lidar-se com as necessidades individuais de uma pessoa, mas (como já discutido) por si só ela pouco se presta a comparações interpessoais, fundamentais para qualquer avaliação social. Mesmo quando a preferência de cada pessoa é considerada o supremo árbitro do bem-estar para ela própria, mesmo quando tudo o que não seja o bem-estar (como a liberdade, por exemplo) é desconsiderado, e mesmo quando – para citar um caso especialíssimo – todos têm a *mesma* função de demanda ou mapa de preferências, a comparação das valorações de mercado de pacotes de mercadorias (ou sua disposição relativa em um mapa comum de sistema de indiferença no espaço das mercadorias) nos diz muito pouco sobre comparações interpessoais. (SEN, 2010).

Sen (2010) complementa que outras análises avaliatórias tradicionais, admitem de maneira explícita a heterogeneidade. Na análise de John Rawls, por exemplo, são considerados como “bens primários” diversos bens (direitos, liberdades e oportunidades, renda e riqueza e a base social do respeito próprio). Sobre os “funcionamentos”, Sen argumenta que um conjunto único de pesos seria suficiente para gerar uma ordenação completa, mas este conjunto em geral é desnecessário. Segundo ele, quando alguns funcionamentos são selecionados como significativos,

cria-se um espaço focal, onde a própria relação de dominância conduz a uma “ordenação parcial”, que será aumentada à medida que o leque for se tornando mais estreito. Por fim, Sen argumenta que para se chegar em um leque “consensual”, de modo a se efetuar uma *avaliação social*, é preciso que surja algum “consenso” sobre os pesos, os quais só serão possíveis através de discussões públicas, entendimento e aceitação democráticos.

As diversas abordagens analisadas por Amartya Sen, direcionam a atenção para as abordagens alternativas da avaliação de políticas econômicas e sociais, onde as discussões estão diretamente relacionadas com quais fatores devem estar no centro para se definir um padrão normativo. Essas abordagens avaliatórias possuem vantagens claras e bem estabelecidas, mas, da mesma forma, cada uma também possui limitações relevantes. Ao enfatizar sua teoria das liberdades substantivas, Sen identificou uma abordagem que se concentra nas capacidades das pessoas realizarem coisas que desejam e valorizam, enaltecendo a importância da liberdade. Segundo Sen, a abordagem da capacidade preenche importantes lacunas (nas finalidades avaliatórias) deixadas pelas abordagens alternativas, o que a torna mais abrangente devido a sua maior amplitude e sensibilidade. Sen admite, inclusive, que a perspectiva baseada na liberdade não deve assumir a forma de “tudo ou nada”, já que esta abordagem pode relativamente ser limitada por problemas práticos, sendo possível utilizar, de maneira sensata e dentro de contextos específicos, *insights* de outras abordagens.

## 4 MÉTODO

De acordo com Gil (1999), a pesquisa é um “processo formal e sistemático de desenvolvimento do método científico. O objetivo fundamental da pesquisa é descobrir respostas para problemas mediante o emprego de procedimentos científicos”. A metodologia é equiparada a uma preocupação instrumental, tratando de como a ciência captará a realidade (DEMO, 1995).

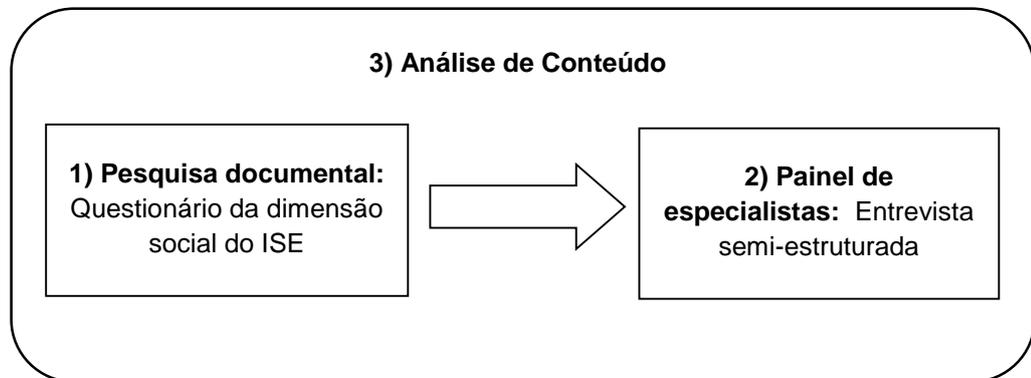
Este capítulo descreve o método utilizado para o desenvolvimento deste trabalho, a fim de responder a questão motivadora deste estudo. Será realizada uma pesquisa de abordagem qualitativa.

Segundo Minayo e Sanches (1993), o método qualitativo destina-se a aprofundar a complexidade de fenômenos, fatos e processos particulares e específicos de grupos mais ou menos delimitados em extensão e capazes de serem abrangidos intensamente. Para Gall et al. (2007), a pesquisa qualitativa é sinônimo de pesquisa construtivista ou interpretativa, sendo que enquanto a pesquisa quantitativa utiliza métodos estatísticos para analisar dados, a qualitativa faz uso da indução analítica para tal. A pesquisa qualitativa preocupa-se, portanto, com aspectos da realidade que não podem ser quantificados, centrando-se na compreensão e interpretação dos fenômenos e explicação da dinâmica das relações sociais (SILVA e MENEZES, 2005).

A presente pesquisa é classificada como exploratória, pois objetiva analisar a dimensão social de um índice de sustentabilidade empresarial verificando se existem pontos de interface significativos em relação a teoria de desenvolvimento humano de Amartya Sen, buscando explicar profundamente os achados, critérios, indicadores e metodologia, e adicionalmente colher a opinião de especialistas. Este tipo de pesquisa tem como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito e a construir hipóteses. A grande maioria das pesquisas exploratórias envolve: a) levantamento bibliográfico; b) entrevistas com pessoas que tiveram experiências práticas com o problema pesquisado; e c) análise de exemplos que estimulem a compreensão (GIL, 2008).

A presente pesquisa se divide em três fases, sendo que a primeira terá como base uma pesquisa documental, a segunda envolverá a realização de entrevistas (painel de especialistas) e a terceira se utilizará de análise comparativa e análise de

conteúdo para unificar os resultados das fases anteriores. A Figura 6 ilustra a relação entre essas 3 etapas:



**Figura 6** – Relação entre as etapas da pesquisa

A pesquisa em questão, portanto, será desenvolvida segundo as fases abaixo:

#### 4.1 Pesquisa Documental

Segundo Gil (2008), a pesquisa documental é muito parecida com a bibliográfica. A diferença está na natureza das fontes, pois a pesquisa documental vale-se de materiais que não receberam ainda um tratamento analítico, ou que ainda podem ser reelaborados de acordo com os objetos da pesquisa. É realizada em fontes como tabelas estatísticas, cartas, pareceres, fotografias, atas, relatórios, obras originais de qualquer natureza, notas, diários, projetos de lei, ofícios, discursos, informativos, depoimentos, certidões, mapas, entre outros (SANTOS, 2000). Segundo Figueiredo (2007) esses documentos são utilizados como fontes de informações, indicações e esclarecimentos que trazem seu conteúdo para elucidar determinadas questões e servir de prova para outras, de acordo com o interesse do pesquisador.

A pesquisa documental favorece a observação do processo de maturação ou de evolução dos indivíduos, grupos, conceitos, conhecimentos, comportamentos, mentalidades, práticas, entre outros (CELLARD, 2008). Segundo Mynaio (2008), “a metodologia inclui as concepções teóricas de abordagem, o conjunto de técnicas que possibilitam a apreensão da realidade e também o potencial criativo do pesquisador”. Esse fundamento se aplica às pesquisas de um modo geral e no campo documental também. Portanto, a pesquisa documental é um procedimento que se utiliza de

métodos e técnicas para a apreensão, compreensão e análise de documentos dos mais diversos tipos, propondo-se a produzir novos conhecimentos, criar novas formas de compreensão dos fenômenos e demonstrar a forma como estes têm sido desenvolvidos.

O principal documento a ser estudado nesta pesquisa é o questionário da dimensão social do ISE BM&FBOVESPA. Essa primeira fase se divide nas seguintes etapas:

- a) **Estudo da dimensão social do ISE:** análise detalhada do questionário da dimensão social do ISE, bem como dos critérios, indicadores e questões da dimensão;
- b) **Definição de pontos-chave** para os indicadores do questionário da dimensão social do ISE, proporcionando um agrupamento das questões da dimensão social em pontos-chave;
- c) **Análise dos pontos-chave:** análise da dimensão social do ISE em termos de critérios, indicadores e pontos-chave.

## 4.2 Painel de Especialistas

Na segunda fase foi desenvolvido um painel de especialistas. Foram feitas entrevistas com cinco especialistas em sustentabilidade, dois de empresas privadas, dois de empresas institucionais e um especialista acadêmico, que responderam um questionário semi-aberto que foi registrado através de áudio, visando garantir a validade do material. Esta pesquisa pretende demonstrar a importância de se incluir a visão de especialistas para validar pressupostos, análise crítica e de interface que são os principais objetivos da pesquisa. Nesse sentido, o papel do especialista representa uma perspectiva específica sobre os assuntos, a ser integrada com outras visões, não implicando em palavra final ou definitiva a respeito do mesmo. A “especialidade” de seus integrantes pode se referir aos ambientes ou situações de interesse da pesquisa, ou mesmo aos fenômenos ou conceitos a serem tratados (PINHEIRO et al., 2013). O painel de especialistas é um método “frequentemente utilizado em estudos qualitativos e exploratórios, procedimento válido e útil quando os objetivos do estudo assim o exigem” (HERNANDEZ-SAMPIERI et al., 2006).

Taylor et al. (1987) apresentaram, em trabalho considerado um clássico, uma revisão de técnicas de pesquisa utilizadas na avaliação ambiental. Adotaram nessa revisão um modelo que considera os seres humanos e seus ambientes de atuação “em situação de influência mútua”. Nessa relação ocorre uma interação que gera resultados que se retroalimentam os elementos dessa interação. Com base nesse exame das técnicas de pesquisa, definiram quatro paradigmas: psicofísico, cognitivo, experiencial e de especialistas. No paradigma de especialistas, que é o que nos interessa aqui, as avaliações são realizadas por observadores altamente habilitados. Essa técnica de pesquisa pressupõe uma habilidade melhor qualificada por parte dos especialistas, que deteriam um conhecimento mais “objetivo” dos assuntos estudados, o que asseguraria realizar avaliações “válidas”. Muitos outros trabalhos podem ser destacados sobre a utilização de painel de especialistas, dentre eles: CRESWELL, 2010; ALBINO, 2010; GUNTHER, 2008; BAUER, (2002).

Segundo Santos et al. (2004) o painel de especialistas é um método interessante para se obter percepções de especialistas, tendo como vantagem permitir uma grande interação entre os participantes garantindo uma representatividade mais equilibrada de todos os segmentos interessados: empresas, academia, terceiro setor, governo, entre outros. Os painéis devem investigar e estudar os temas determinados e dar suas conclusões e recomendações. Devem ter a mesma integridade e conduta de outros métodos científicos e técnicos e devem buscar o consenso, sem eliminar as discordâncias.

Pinheiro et al. (2013) destacam que o painel de especialistas pode fazer parte de uma pesquisa em dois momentos distintos: a) como parte de uma fase preliminar, contribuindo para o estabelecimento de bases para a investigação; e b) como parte da coleta de dados propriamente dita, seja como estratégia única de investigação, ou combinada com outras. Esta pesquisa se utilizará do painel de especialistas para a coleta e análise de dados, por meio de entrevistas.

Para Aedo et al. (1996) o método é de baixo custo e eficiente, já que um pequeno número de especialistas pode detectar problemas significantes em diferentes aspectos. Recomenda-se que para julgar a relevância das opiniões coletadas, o grupo de especialistas tenha de três a seis membros e que sejam feitos tantos painéis quantos forem necessários para que todas as questões sejam respondidas (LEVERIDGE, 1986).

De acordo com Gerhardt e Silveira (2009), a entrevista é uma técnica alternativa para se coletarem dados não documentados sobre determinado tema. Trata-se de uma técnica de interação social, uma forma de diálogo assimétrico, em que uma das partes busca obter dados, e a outra se apresenta como fonte de informação. O tipo de entrevista será a semi-estruturada, onde o pesquisador organiza um conjunto de questões (roteiro) sobre o tema que está sendo estudado, mas permite, e às vezes até incentiva, que o entrevistado fale livremente sobre assuntos que vão surgindo relacionados ao tema principal. As entrevistas foram gravadas em áudio com a permissão dos entrevistados. As gravações foram posteriormente transcritas integralmente e analisadas.

Nesta fase do trabalho foram realizadas entrevistas com especialistas em sustentabilidade, visando validar os resultados prévios obtidos e verificando a relevância das questões, tais como:

- A importância da teoria do desenvolvimento humano no contexto social dos índices de sustentabilidade empresarial (ISE);
- Os principais motivos e ganhos pelos quais as empresas buscam participar de índices de sustentabilidade empresarial;
- Como as empresas se organizam para atender ao processo de seleção do ISE;
- Quais os principais indicadores do questionário da dimensão social do ISE; e
- Se os achados na análise preliminar são coerentes com a realidade das instituições;

Foram coletados dados por meio de entrevistas, apoiadas pelo estudo do questionário da dimensão social do ISE BM&FBOVESPA e da teoria de desenvolvimento humano de Amartya Sen realizadas na fase anterior. As perguntas elaboradas tiveram como objetivo principal identificar a relação entre a abordagem da dimensão social do ISE e a teoria de Amartya Sen, mas também possibilitaram que outras informações sejam colhidas.

Para esta pesquisa as entrevistas adotaram uma abordagem focal e espontânea. As questões específicas visaram obter informações que permitam o

estudo comparativo. Apesar de não haver uma maneira objetiva e direta de se estabelecer critérios de interpretação desta análise, espera-se encontrar padrões que permitam comparações posteriores, críticas e recomendações.

As entrevistas foram feitas com cinco especialistas em sustentabilidade de áreas distintas. Os especialistas foram contatados por e-mail ou telefone, e as entrevistas agendadas conforme a disponibilidade. Todos os entrevistados atuam há mais de cinco anos na área de Sustentabilidade ou áreas correlatas, tais como Responsabilidade Socioambiental, Responsabilidade Social Corporativa e Desenvolvimento Sustentável:

- dois especialistas da área de sustentabilidade de empresas (EE1 e EE2) integrantes ou ex-integrantes do ISE;
- dois especialistas institucionais (EI1 e EI2) na área de sustentabilidade (instituições ligadas ao mercado de capitais, pesquisas e consultorias, associações, ONGs, Oscip);
- um especialista acadêmico (EA) na área de desenvolvimento sustentável.

As empresas em que os especialistas atuam podem ser consideradas grandes e de relevância nos segmentos em que atuam. As duas empresas, integrante ou ex-integrante do ISE, tiveram faturamento anual em 2015 entre R\$ 2,0 e 11,0 bilhões, entre 8.500 e 15.000 funcionários e são líderes de mercado em seus respectivos setores. Ambas certamente investem recursos suficientes para manter os departamentos de sustentabilidade, que respondem diretamente à alta administração. As áreas em que os especialistas atuam, respondem diretamente a alta administração das empresas, ambos trabalhando nestas empresas há mais de quinze anos. Formação e experiência dos especialistas:

- EE1 é formado em tradução e intérprete de inglês e espanhol, com especialização em administração de Recursos Humanos. Atuou por muitos anos nas áreas de treinamento e planejamento estratégico. Possui participação ativa nos programas de voluntariado da empresa; e

- EE2 é formado em Comunicação Social, com especializações em Gestão de Negócios e Gestão Estratégica em Sustentabilidade. Atuou na área de marketing durante dez anos.

As empresas institucionais atuam e participam ativamente nas mais diversas questões ligadas a sustentabilidade há mais de dez anos. Atuam diretamente no desenvolvimento de estratégias, políticas e ferramentas de gestão públicas e empresariais para a sustentabilidade, no âmbito local, nacional e internacional. Atuam também por meio de articulação junto aos governos e a sociedade civil além de divulgar os conceitos e práticas mais atuais do tema. Ambas são pioneiras no Brasil. Uma delas foi responsável pelo primeiro relatório de sustentabilidade do país, em 1997, e ajudou a implementar no Brasil em parceria com a World Resources Institute (WRI), a partir de 2008, a principal ferramenta de medição de emissões de gases de efeito estufa no país, o GHC Protocol. A outra foi responsável pela adaptação do mesmo GHC Protocol no Brasil, e pelo primeiro estudo sobre investimento responsável no Brasil em 2003, iniciativa que teve o apoio do IFC, braço privado do Banco Mundial. Formação e experiência dos especialistas:

- E11 é formado em Relações Internacionais, com especialização em Gestão Ambiental e mestrado em Engenharia Urbana e Ambiental. Já atuou nas câmaras de clima e energia, água, materiais e mobilidade. É fundador e coordenador da câmara de impacto social da instituição;
- E12 é formado em Comunicação com ênfase em Relações Públicas, com especialização em Governança Global na Alemanha. Coordenou projetos e parcerias durante nove anos em institutos no Brasil e América Latina. Atuou como oficial de projetos do PNUD, coordenando redes de cooperação formadas por órgãos governamentais, empresas e organizações da sociedade civil.

A instituição acadêmica atua de maneira integrada há mais de trinta e cinco anos, abrangendo diversas áreas do conhecimento. É uma das maiores e mais importantes universidades públicas brasileiras, com destacada atuação no ensino, na pesquisa e na extensão de serviços à comunidade. Possui 34 unidades em 24

idades, contando com mais de 3.800 professores e 6.700 funcionários. Oferece 155 cursos de graduação, que formam por ano aproximadamente 5.500 novos profissionais. Na pós-graduação mais de 13.500 alunos estudam em 146 programas. No total são aproximadamente 51.300 alunos. Está entre as instituições que mais produzem ciência no Brasil, em todas as áreas. A infraestrutura inclui mais de 1.900 laboratórios, 30 bibliotecas, hortos, museus, fazendas experimentais, hospitais, perfazendo uma área total superior a 63 milhões de m<sup>2</sup>. Formação e experiência do especialista acadêmico:

- EA possui graduação, mestrado e doutorado em Economia. Possui experiência nas áreas de Economia Internacional e Economia do Meio Ambiente, com foco em Comércio Internacional e Desenvolvimento Sustentável. Foi presidente e atualmente é membro da Diretoria Executiva da Sociedade Brasileira de Economia Ecológica, seção regional da *Internacional Society for Ecological Economics* (ISEE).

Nenhum material foi enviado antecipadamente aos entrevistados, visando garantir que não houvesse preparação prévia para o momento das entrevistas. Desta forma, demonstra-se a preocupação em colher de fato as impressões dos especialistas, sem que estes sofram a influência de pesquisas prévias sobre os temas abordados.

Ressalta-se que foi elaborado um roteiro de entrevista prévio com questões que surgiram a partir da revisão da literatura sobre os índices de sustentabilidade empresarial e também do estudo da teoria de desenvolvimento humano. As perguntas foram desenvolvidas e adaptadas de acordo com o perfil dos especialistas que integraram o painel, de modo a encaixar-se na realidade da empresa ou instituição do especialista entrevistado. As perguntas foram apresentadas em formato aberto para permitir que os entrevistados pudessem manifestar suas opiniões livremente.

Os entrevistados foram inicialmente convidados a apresentarem-se, visando uma aproximação inicial com o entrevistador, apresentação das áreas de formação e atuação, bem como registro das vozes relacionadas para facilitar a posterior transcrição das gravações. Como motivação inicial para a entrevista, foram

apresentados e explicados pelo entrevistador os objetivos da pesquisa. O roteiro de entrevistas consistiu em:

**1) Questões introdutórias**

- 1.1) Qual seu conhecimento sobre o conceito de desenvolvimento humano?
- 1.2) Qual seu conhecimento sobre Amartya Sen?

**2) Questões gerais sobre o ISE**

- 2.1) Em sua opinião, por que as empresas participam de processo de seleção do ISE BM&FBOVESPA?
- 2.2) É válido seguir investindo tempo e recursos em pesquisas que demonstrem a importância de índices como o ISE?
- 2.3) É perceptível, na sua opinião, que tais índices e pesquisas demonstram ganhos complementares aos ganhos financeiros?
- 2.4) Como funciona o processo de resposta aos questionários do ISE? Existe segregação de acordo com as dimensões?
- 2.5) A metodologia do ISE atribui peso = 100 a cada uma das sete dimensões abordadas no processo de seleção. Você concorda com essa igualdade de pesos?
- 2.6) Considerando as sete dimensões do ISE, na sua opinião, qual seria a ordem de importância dessas dimensões? Explique as três primeiras.

**3) Questões sobre a Dimensão Social**

- 3.1) Qual a área e/ou responsável por responder as questões da dimensão social do ISE?
- 3.2) A empresa possui um departamento específico e especializado que faça a gestão e acompanhamento das questões que envolvem as questões sociais?
- 3.3) Um maior destaque ou melhor desempenho na dimensão social poderia trazer algum ganho para as empresas? Se sim, quais seriam os principais?

#### 4) **Questões – Desenvolvimento Humano**

- 4.1) Quadro com os pontos chave (por critério e indicadores), questionando o especialista sobre quais liberdades ele relaciona a cada indicador e quais os principais stakeholders envolvidos.
- 4.2) Qual foi seu grau de dificuldade na interpretação das liberdades?
- 4.3) Qual foi seu grau de dificuldade em relacionar as liberdades com os indicadores da dimensão social do ISE? Você percebeu claramente coerência nesta análise?
- 4.4) Cada critério contempla 03 indicadores. Escolha 01 que na sua percepção seja o mais importante. Cada indicador contempla vários pontos chave. Escolha os 02 principais de cada indicador na sua visão.

#### 5) **Questões finais**

- 5.1) Essa análise seria útil ou tornaria o debate mais rico para a dimensão social do ISE? Você enxerga alinhamento e coerência nesta análise?
- 5.2) Você concorda com os pressupostos da pesquisa?
- 5.3) Em sua opinião, qual o nível de conhecimento geral dos investidores, mercado de capitais e meio empresarial sobre o ISE? O ISE é bem divulgado no mercado de capitais e no meio empresarial?

O material das entrevistas foi transcrito e as respostas de cada especialista foram analisadas na mesma sequência definida para os resultados. Este procedimento possibilitou checar a consistência e a contextualização das apreciações críticas dos especialistas. Os aspectos e assuntos não contemplados na pesquisa, mas que foram revelados pelos especialistas durante as entrevistas, também foram registrados, analisados e, posteriormente, incorporados às conclusões.

### **4.3 Análise de Conteúdo**

Na terceira fase será desenvolvido um procedimento de análise denominado “análise de conteúdo”, que consiste na interpretação teórica das categorias que

surgirão das entrevistas. Segundo Appolinário (2009), esta análise tem por finalidade básica a busca do significado de materiais textuais, sejam eles artigos de revistas, prontuários de pacientes ou a transcrição de entrevistas com sujeitos, individual ou coletivamente. No caso de análise de documentos recorre-se geralmente para a metodologia de análise de conteúdo:

Conjunto de técnicas de investigação científicas utilizadas em ciências humanas, caracterizadas pela análise de dados linguísticos. [...] Normalmente, nesse tipo de análise, os elementos fundamentais da comunicação são identificados, numerados e categorizados. Posteriormente as categorias encontradas são analisadas face a uma teoria específica (APPOLINÁRIO, 2009).

Esta pesquisa se utilizou do método de comparação, não entre índices, mas entre aspectos relacionados com a dimensão social do ISE e a teoria de desenvolvimento humano de Amartya Sen, buscando identificar ganhos intangíveis adicionais.

Quando um pesquisador utiliza documentos objetivando extrair dele informações, ele o faz investigando, examinando, usando técnicas apropriadas para seu manuseio e análise, segue etapas e procedimentos, organiza informações a serem categorizadas e posteriormente analisadas. Por fim, elabora sínteses, ou seja, desenvolve um estudo impregnado de aspectos metodológicos, técnicos e analíticos (SÁ-SILVA et al, 2009).

Segundo Appolinário (2012), o processo de coleta de dados em uma pesquisa pode envolver diversas técnicas, como observação, entrevistas, discussões em grupos focais, fotografias, filmes, entre outras. Todavia, qualquer que seja o processo de coleta, em geral, as pesquisas qualitativas geram uma quantidade enorme de informações que precisam ser organizadas.

A etapa de análise dos documentos propõe-se a produzir ou reelaborar conhecimentos criando novas formas de compreensão dos fenômenos. É condição necessária que os fatos devem ser mencionados, pois constituem o objeto da pesquisa, mas que isoladamente, não explicam nada. O pesquisador deve interpretá-los, sintetizar as informações, definir tendências e sempre que possível fazer a inferência. Feita a seleção e análise preliminar, o pesquisador deve proceder a análise dos dados, abordando os elementos da problemática ou quadro teórico, contexto,

autores, interesses, confiabilidade, natureza do texto, conceitos-chave, podendo assim fornecer uma interpretação coerente (CELLARD, 2008).

Para dados extraídos de entrevistas, Appolinário (2009 apud MAYRING, 2002) apresenta um procedimento de análise de conteúdo composto das seguintes etapas:

- a) definição do material: selecionam-se as entrevistas ou partes delas que tenham relação e sejam especialmente relevantes para a solução do problema de pesquisa;
- b) avaliação da situação de coleta de dados, incluindo-se as informações acerca de como o material foi obtido, quem participou da coleta, como foi realizado o registro do material, etc.;
- c) com base no referencial teórico, deve haver reflexão sobre que o direcionamento a análise de dados tomará, com atenção para não entrar em conflito com o formulação original do problema de pesquisa;
- d) categorização dos dados, que serão finalmente interpretados tendo em vista o problema de pesquisa e o referencial teórico adotado.

Depois de obter um conjunto inicial de categorias deve-se buscar um enriquecimento, incluindo as seguintes estratégias: aprofundamento, ligação e ampliação. Baseado naquilo que já obteve, o pesquisador volta a examinar o material no intuito de aumentar seu conhecimento, descobrir novos ângulos e aprofundar a sua visão. Poderá também explorar as ligações existentes entre os itens, buscando estabelecer relações e associações, passando a combiná-los, separá-los ou reorganizá-los (LÜDKE e ANDRÉ, 1986).

Nesta fase da pesquisa, a ideia é identificar semelhanças, diferenças, padrões, ou seja, relações entre os dados coletados de forma a desvendar seu significado por meio de interpretação e da comparação. O principal processo analítico utilizado será a comparação, e por meio dela construir categorias e definir padrões. Os Quadros 7, 8, 9, 10, 11,12 e 13 esboçam a apresentação das análises comparativas a serem desenvolvidas nesta pesquisa, sintetizando os resultados das entrevistas.

Critério	Indicador	Pontos-chave	Liberdades de Sen				
			EE1	EE2	E11	E12	EA

**Quadro 7 –** Quadro resumo dos principais resultados

Critério	Indicador	Pontos-Chave		Questões que abordam

**Quadro 8** – Quadro de definição de pontos-chave por indicador

Critério	EE1	EE2	EI1	EI2	EA	%
<b>C1 - Política</b>	Indicador	Indicador	Indicador	Indicador	Indicador	

**Quadro 9** – Quadro de indicadores por critério

Critério	Indicador	EE1	EE2	EI1	EI2	EA
		Ponto-chave	Ponto-chave	Ponto-chave	Ponto-chave	Ponto-chave

**Quadro 10** – Quadro de principais pontos-chave por indicador

Critério	Indicador	Pontos-chave					
		Primeiro mais importante		%	Segundo mais importante		%
		Ponto-chave			Ponto-chave		

**Quadro 11** – Quadro de grau de importância dos pontos-chave por indicador

CRITÉRIOS	INDICADORES	EE1	EE2	EI1	EI2	EA	Liberdade predominante
<b>CRITÉRIO</b>	Indicador	Liberdade	Liberdade	Liberdade	Liberdade	Liberdade	

**Quadro 12** – Quadro de análise global: pontos-chave X Liberdades Instrumentais

STAKEHOLDER	CRITÉRIO I			CRITÉRIO II			CRITÉRIO III			CRITÉRIO IV			%
	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11	I12	

**Quadro 13** – Quadro de análise dos principais stakeholders

Por fim, método tornará possível identificar o quão relevante são, para a análise da dimensão social do ISE, as questões relacionadas a teoria de desenvolvimento humano de Amartya Sen. O método implementado também permitiu obter resultados

complementares e adicionais de especial relevância, no sentido de analisar criticamente os critérios, indicadores e metodologia do questionário da dimensão social do ISE.

## **5. RESULTADOS**

Neste capítulo são apresentados os resultados da pesquisa. A primeira seção aborda os resultados da pesquisa documental, apresentando a estrutura do questionário da dimensão social do ISE e detalhando o processo de definição dos pontos-chave pelo autor. Na segunda seção são apresentados os resultados do painel de especialistas. Em ambas as seções serão apresentados os resultados obtidos a partir da análise de conteúdo.

### **5.1 Resultados da Pesquisa Documental**

A pesquisa documental teve como principal objeto de estudo o questionário da dimensão social do ISE. O questionário é composto por doze indicadores, divididos em quatro critérios, os quais são demonstrados na Tabela 5. No total o questionário é composto por oitenta e uma questões. Os critérios agrupam os indicadores de acordo com sua abordagem específica: a) critério I: aborda indicadores que buscam identificar como é a relação da empresa com as diversas partes interessadas, bem como quais os compromissos expressos e formais existentes em sua política corporativa; b) critério II: aborda os indicadores que buscam identificar como são caracterizados os processos, procedimentos, práticas e aplicações dos compromissos assumidos pelas empresas; c) critério III: aborda indicadores que visam analisar o desempenho da empresa, verificando como são medidas algumas proporções e relações, tais como, equidade de remuneração, proporção entre cargos de gerência e diretoria, percentual de fornecedores críticos, percentual de reclamações de clientes e consumidores, entre outros; e d) critério IV: aborda indicadores que verificam se as empresas cumprem as exigências legais e possuem uma boa gestão com relação aos processos judiciais e administrativos existentes.

**Tabela 5 – Critérios e Indicadores da Dimensão Social do ISE**

<b>CRITÉRIOS</b>	<b>INDICADORES</b>	<b>Nº DE QUESTÕES</b>
<b>CRITÉRIO I Política</b>	Indicador 1 (I1) - Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	6 questões
	Indicador 2 (I2) - Compromisso com a Comunidade	6 questões
	Indicador 3 (I3) - Respeito à privacidade, uso da informação e marketing	3 questões
<b>CRITÉRIO II Gestão</b>	Indicador 4 (I4) - Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	8 questões
	Indicador 5 (I5) - Relação com a Comunidade	11 questões
	Indicador 6 (I6) - Relação com Clientes e Consumidores	10 questões
<b>CRITÉRIO III Desempenho</b>	Indicador 7 (I7) - Diversidade e Equidade	16 questões
	Indicador 8 (I8) - Gestão de Fornecedores	4 questões
	Indicador 9 (I9) - Resolução de Demandas de Clientes e Consumidores	5 questões
<b>CRITÉRIO IV Cumprimento Legal</b>	Indicador 10 (I10) - Público Interno	2 questões
	Indicador 11 (I11) - Clientes e Consumidores	4 questões
	Indicador 12 (I12) – Sociedade	6 questões

A partir do questionário da dimensão social esta pesquisa definiu pontos-chave com base nas questões relativas a cada indicador. O principal objetivo foi sintetizar os principais aspectos abordados pelo questionário, de modo a tornar mais sucintos e objetivos os quadros para a análise de interface. Os pontos-chave foram definidos com base nos assuntos e termos mais importantes e recorrentes dentro de cada indicador. O questionário foi estudado detalhadamente visando identificar e definir pontos-chave de fácil compreensão e intimamente alinhados com os aspectos principais de cada indicador. O Quadro 9 apresenta os pontos-chave definidos para cada indicador do questionário da dimensão social do ISE.

		<b>Ponto-Chave</b>	<b>Questões que abordam</b>
<b>Critério I - Política</b>	<b>Indicador 1</b>	Relações de Trabalho	5 questões
		Discriminação em todas as suas formas	5 questões
		Assédio Moral e Sexual	5 questões
		Respeito à Liberdade política	5 questões
		Direito à negociação coletiva	5 questões
		Exploração sexual de crianças e adolescentes	1 questão
	<b>Indicador 2</b>	Relacionamento com a comunidade	3 questões
		Divulgação de informações sociais	2 questões
		Política de Investimentos Sociais	3 questões
		Contribuição na implementação de políticas públicas	1 questão
		Participação no desenvolvimento local	1 questão

	<b>Indicador 3</b>	Respeito à privacidade	1 questão
		Ética e respeito ao consumidor, cidadão e meio ambiente	1 questão
		Respeito ao espaço público	1 questão
<b>Critério II - Gestão</b>	<b>Indicador 4</b>	Assegurar direitos trabalhistas	1 questão
		Educação e Desenvolvimento dos funcionários	1 questão
		Equidade de tratamento e condições de trabalho	1 questão
		Diálogo com os trabalhadores	3 questões
		Livre associação sindical e respeito aos acordos e negociações coletivas	2 questões
		Engajamento e eliminação de todas as formas de discriminação em matéria de emprego e ocupação	2 questões
		Valorização da diversidade	2 questões
		Remuneração dos Funcionários	2 questões
		Avaliação da satisfação dos funcionários	1 questão
		Qualidade de Vida e bem-estar dos funcionários	1 questão
		Preocupação com a saúde	1 questão
	<b>Indicador 5</b>	Geração de impactos sociais	1 questão
		Preocupação com o desenvolvimento local	2 questões
		Parcerias com a comunidade	2 questões
		Participação na formulação e fortalecimento das políticas públicas	2 questões
		Promoção de Investimento Social Privado (ISP)	6 questões
		Investimentos sociais via incentivos fiscais	2 questões
		Incentivo ao voluntariado	1 questão
	<b>Indicador 6</b>	Respeito à privacidade	1 questão
		Atendimento aos consumidores	2 questões
		Participação dos consumidores na avaliação dos impactos sociais	1 questão
		Promoção de educação para a Sustentabilidade	2 questões
		Disponibilização de informações sobre produtos	1 questão
		Canais de atendimento e reclamações	1 questão
		Combate a práticas abusivas	1 questão
		Pesquisa de satisfação dos clientes	1 questão
	<b>Critério III - Desempenho</b>	<b>Indicador 7</b>	Equidade de gênero / raça / cor
Equidade de remuneração associada ao gênero / raça / cor			6 questões
Respeito a diversidade em termos de orientação sexual			1 questão
Empregabilidade de deficientes			1 questão
Respeito as normas de acessibilidade			2 questões
Contratos de aprendizagem (benefício social)			1 questão
<b>Indicador 8</b>		Identificação e acompanhamento de fornecedores críticos	2 questões
		Inclusão de fornecedores em atividades	1 questão
		Quantidade de fornecedores locais	1 questão
		Quantidade de pequenos e médios fornecedores	1 questão
		Monitoramento de fornecedores	1 questão

	Indicador 9	Percentual de reclamações	1 questão
		Percentual de resolução das reclamações	1 questão
		Divulgação de reclamações em área de livre acesso	1 questão
		Disponibilidade de canais de fácil acesso	1 questão
Critério IV - Cumprimento Legal	Indicador 10	Cumprimento de legislação para contratação de deficientes	1 questão
		Percentual de aprendizes	1 questão
	Indicador 11	Tratamento de processos judiciais	1 questão
		Percentual de atendimento às reclamações	1 questão
	Indicador 12	Processos judiciais envolvendo TF* e TI*	1 questão
		Responsabilidade sobre TF e TI	1 questão
		Processos judiciais envolvendo assédio e discriminação	1 questão

**Quadro 14** – Pontos-chave definidos por indicador

\* Trabalho forçado

\* Trabalho infantil

Das oitenta e uma questões que compõem o questionário da dimensão social do ISE foram extraídos sessenta e dois pontos-chave, sendo: quatorze pontos-chave para o critério I; vinte e seis pontos-chave para o critério II; quinze pontos-chave para o critério III; e sete pontos-chave para o critério IV. Proporcionalmente, os pontos-chave dos critérios II e III somados correspondem a aproximadamente 66% do total. Essa proporção é bem próxima a proporção das somas das questões destes dois critérios que é igual a 67%, demonstrando equilíbrio no processo de definição dos pontos-chave.

Os pontos-chave promoção de investimento social privado (I5) e equidade de remuneração associada ao gênero/raça/cor (I7) merecem destaque por sua abrangência, já que ambos são abordados por seis questões dentro do seu indicador. Nesse sentido, também merecem destaque os pontos-chave do I1 (compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho), em que dos seis pontos-chave, cinco são abordados em cinco questões do questionário do ISE, tornando o I1 o de maior abrangência e amplitude. Já os indicadores I8 (gestão de fornecedores) e I9 (resolução das demandas de clientes e consumidores) foram os de menor abrangência, já que possuem quatro pontos-chave abordados por apenas uma

questão. O critério de menor participação percentual, tanto no questionário (9% das questões) quanto nos pontos-chave (11% dos pontos-chave) é o critério IV.

## **5.2 Resultados do Painel de Especialistas**

Os resultados obtidos com as entrevistas com os especialistas foram organizados em seis seções. A primeira aborda as questões introdutórias sobre o conceito de desenvolvimento humano e conhecimento sobre o economista Amartya Sen. A segunda aborda questões sobre o ISE e opiniões gerais sobre os processos que envolvem a participação em um índice de sustentabilidade empresarial. A terceira aborda questões específicas ligadas a aspectos e opiniões relacionadas com a dimensão social do ISE. A quarta apresenta quais são os principais critérios e pontos-chave da dimensão social do ISE na opinião dos entrevistados. Na quinta são apresentados os resultados obtidos com os quadros analíticos de interface feitos pelos especialistas, relacionando as liberdades instrumentais e stakeholders aos indicadores da dimensão social do ISE. A sexta e última seção aborda os pressupostos da pesquisa, verificação do nível de conhecimento dos agentes de mercado sobre o ISE e dimensão social, bem como as opiniões sobre a divulgação do índice e sobre a importância da dimensão social.

### **5.2.1 Questões Introdutórias**

Visando conhecer o perfil e qualificar os especialistas, na primeira fase da entrevista os mesmos foram convidados a se apresentar e a explicar seus conhecimentos sobre os temas principais que são objetos de estudo desta pesquisa: a) Desenvolvimento Humano; e b) Amartya Sen.

A unanimidade dos entrevistados demonstrou conhecer em termos gerais o conceito de desenvolvimento humano<sup>21</sup>, abordando principalmente a inclusão de aspectos sociais, políticos e culturais ao conceito de desenvolvimento, em complemento aos aspectos meramente econômicos. Apesar disso, apenas um especialista (E11) citou a palavra liberdade em sua explicação, demonstrando que o aspecto da liberdade não se fez presente de maneira direta nas falas da maioria dos entrevistados. Mesmo assim, a demonstração de conhecimento prévio, mesmo sem

---

<sup>21</sup> Ver questão 1.1 na seção 4.2

relacionar diretamente com a questão das liberdades instrumentais, foi de suma importância para o desenvolvimento do painel de especialistas, pois deu o suporte necessário para as fases seguintes das entrevistas, principalmente a fase da análise de interface. A seguir, algumas partes das respostas dadas pelos especialistas sobre esta questão:

*“É de fato dar condições sociais, econômicas, políticas para que o ser humano consiga como um todo exercer o seu potencial, dando ao mesmo tempo as escolhas, opções e as capacidades para que ele atinja esse potencial. Ou seja, por um lado existe toda uma questão relacionada as liberdades individuais e políticas, liberdade de expressão, que são muito importantes. Mas ao mesmo tempo, o debate sobre equidade social e econômica”.* (E11)

*“Engloba uma série de fatores, desde questões ligadas aos aspectos sociais, de saúde, ou seja, considera uma série de aspectos para avaliar de fato o quanto o indivíduo está se desenvolvendo”.* (EE2)

*“Que ele engloba vários setores da sociedade. Ele não engloba somente a capacidade ou o nível de escolaridade da pessoa. Ele engloba toda a parte política, toda a parte social, o crescimento em termos políticos da pessoa, que também fazem parte desse desenvolvimento.”* (EE1)

*“Diz respeito ao desenvolvimento mais ligado ao indivíduo, não só nas empresas, mas nas comunidades, ou seja, no meio geral, visando garantir qualidade social, das condições de saúde e educação”.* (E12)

Perguntados sobre o conhecimento sobre o economista Amartya Sen<sup>22</sup>, bem como, sobre seus trabalhos, pesquisas e teorias, apenas um especialista (EA) demonstrou conhecer com clareza e amplitude as abordagens principais do autor. Os demais entrevistados demonstraram, de maneira sucinta e com pouca profundidade, ter tido contato com alguma pesquisa, trabalho ou teoria desenvolvidos pelo autor. Pode-se concluir que as empresas e instituições ainda se mantêm distantes ou pouco atualizadas sobre as pesquisas científicas relacionadas a autores e assuntos importantes sobre as diversas questões que abrangem o tema desenvolvimento humano. Apesar disso, é importante salientar que a unanimidade dos entrevistados reconheceu a relevância e importância do autor para as temáticas relacionadas a sustentabilidade e ao desenvolvimento humano. Essas opiniões lançam as bases iniciais para a validação de um dos pressupostos desta pesquisa, que afirma que a

---

<sup>22</sup> Ver questão 1.2 na seção 4.2.

teoria do desenvolvimento humano de Amartya Sen é relevante para a dimensão social:

*“Além de ser um Nobel em Economia, a preocupação dele com o desenvolvimento humano era muito apurada. A preocupação dele com o social, o tornou uma das pessoas mais ativistas nesse setor. Então a preocupação dele não era somente com a pobreza. Ele tinha uma preocupação em como ajudar a população a se politizar, a realmente ser uma pessoa atuante na sociedade, a elevar o nível de escolaridade, com direito a água, alimentação, tudo o que os governos poderiam também, e deveriam, não só por mérito, atuar e fazer o seu papel. A partir do momento que eles não faziam esse papel, ele não considerava apenas essa parte do econômico, onde todo mundo só se interessa pelo lucro. Ele tinha esse lado social extremamente arraigado e forte.” (EE1)*

*“Eu poderia dizer que se trata de um ícone sobre o tema Sustentabilidade, e que pratica a Sustentabilidade de maneira efetiva. Tudo o que ele fez com relação inclusive ao micro-crédito, por exemplo, é algo extremamente relevante. Me recordo de ter estudado um case no MBA sobre um projeto dele junto a Danone, projeto muito interessante onde foram tratadas questões relacionadas a saúde e que foram incorporadas via nutrientes em um dos produtos da linha Danone, onde sua participação foi fundamental para a entrada deste produto na Índia.” (EE2)*

*“O contato maior foi na época da Rio +20 onde se evidenciaram alguns trabalhos dele. É uma liderança sobre o tema, sendo um dos nomes mais respeitados e ativos nesse processo.” (EI2)*

*“Ele avança para ideia de que o Desenvolvimento Humano, no sentido de melhorar as condições de vida humana, é construir o que ele chama de condição de agente. Ou seja, não é simplesmente um indivíduo que recebe boas condições de ensino e boas condições de acesso a serviços de saúde pública, mas é aquele que reúne um conjunto mais amplo de condições, que ele chama de liberdades, para se sentir empoderado, um indivíduo que se transforma, como ele diz, em agente do seu próprio desenvolvimento e do desenvolvimento coletivo.” (EA)*

No que diz respeito ao conhecimento sobre o ISE BM&FBOVESPA, todos os especialistas demonstraram possuir pleno conhecimento do índice, uma vez que a maioria destes atua de maneira direta ou indireta no processo de seleção da carteira do índice ou junto as empresas elegíveis. Apenas o especialista acadêmico não atua diretamente com o índice, mas apesar disso, demonstrou conhecer o índice como evidenciado a seguir:

*“Não tenho estudado a metodologia e a composição do índice, mas conheço inclusive alguns autores e pesquisadores que participaram da equipe inicial que definiu a metodologia para composição do ISE. Até onde eu conheço é um índice de cotação de ações, de um conjunto de empresas, que por alguns critérios definidos por esta equipe como sendo alinhados com o compromisso de Sustentabilidade, as ações dessas empresas poderiam compor uma cesta de ações de referência como sendo de empresas que tem compromisso, com*

*responsabilidade socioambiental corporativa. É um índice de ações que supostamente se vincula a empresas que possuem responsabilidade na área socioambiental.” (EA)*

Portanto, pode-se concluir que as entrevistas foram realizadas com especialistas qualificados na área de Sustentabilidade, pois demonstraram pleno conhecimento sobre os assuntos, conceitos e objetos desta pesquisa.

## **5.2.2 Questões Gerais sobre o ISE**

Na segunda fase da entrevista os especialistas foram convidados a falar sobre o ISE de modo geral, ainda sem entrar na dimensão social. Os resultados dessa fase são divididos em três subseções: (a) o ISE no contexto empresarial brasileiro; (b) o gerenciamento do processo de resposta aos questionários; e (c) os indicadores e a metodologia do ISE.

### **5.2.2.1 O ISE no contexto empresarial brasileiro**

Moon e De Leon (2007) estão entre os pesquisadores que têm sugerido que as empresas proativas em sustentabilidade são mais susceptíveis a atrair a atenção positiva do público em geral e dos meios de comunicação. Esta pesquisa confirmou essa proposição geral quando os entrevistados foram convidados a expressar suas opiniões sobre os principais motivadores que levam as empresas a participar do processo de seleção do ISE<sup>23</sup>.

Nesse sentido, de acordo com as entrevistas, atrair investidores é o principal motivador para que as empresas participem do ISE. De maneira direta, os investidores são atraídos por maiores perspectivas das empresas auferirem maior lucro, partindo-se do pressuposto de que empresas mais sustentáveis estão expostas a menores riscos, possuem processos e controles mais profissionais e geram maior visibilidade para seus produtos. Isso demonstra que as práticas sustentáveis são parte da gestão dos negócios e colocam a empresa em sintonia com a sociedade, reforçando a importância das informações não-financeiras para as avaliações dos investidores. Esses outros motivadores, tais como, melhor gestão de riscos, reputação (imagem) e validação das ações em sustentabilidade também foram apontados pelos especialistas. Vale destacar, ainda, uma motivação relatada por um dos especialistas (EE1), relacionada a possibilidade dada pelo índice das empresas avaliarem

---

<sup>23</sup> Ver questão 2.1 na seção 4.2.

internamente suas ações ligadas a sustentabilidade, ou seja, participar de um processo de seleção como o do ISE proporciona às empresas os mecanismos para enxergar se elas estão evoluindo ou não em suas ações:

*“É uma forma de as empresas atraírem investidores com um olhar de longo prazo. [...] a tentativa de uma empresa fazer parte efetivamente do ISE e buscar desenvolvimento por meio dele, em primeiro lugar é uma questão que de fato ela consiga investidores que olhem para as questões de qualidade, sustentabilidade, de uma maneira mais de longo prazo e não querendo colher apenas o resultado do trimestre.” (EE2)*

*“Os investidores hoje no mercado financeiro estão muito sensíveis ao apelo da Sustentabilidade, não em geral por critérios de ordem ética ou de compromisso por ser uma causa humanitária defensável, mas sim a lógica fria de cálculo de rentabilidade de negócio. Os investidores em especial temem muito se comprometer com empresas que podem lhes oferecer o risco de terem que enfrentar um passivo ambiental. [...] E tem também o lado do Marketing, obviamente as empresas precisam fazer esse Marketing, pois ele atrai o olhar do consumidor, que por sua vez ajuda a convencer os investidores de que elas são uma boa empresa. Então a imagem pública da empresa e a imagem de mercado construída da empresa hoje em dia passa muito pelo julgamento se ela tem compromisso com Sustentabilidade ou não, aos olhos do consumidor, do mercado de crédito em geral e do investidor em ações.” (EA)*

*“A partir do momento que você está numa carteira restrita de um órgão de seriedade como é a Bolsa de Valores, num processo de igual seriedade, metodologicamente bem acurado como é feito pela GVCes junto com a Bolsa, e você consegue ingressar em toda uma competição que está por trás do processo pra você estar lá listado, você já ganha um lastro de que a sua empresa de fato faz aquilo que ela diz fazer. [...] a causalidade que muitos colocam é que uma empresa que tem melhor gestão em sustentabilidade na verdade tem uma melhor gestão, melhor controle de risco, menor exposição a externalidades negativas, e por isso elas teriam maior propensão a um maior lucro, a um menor risco, ou seja, seriam as melhores para se investir. Se essa causalidade é correta, significa dizer que uma empresa como uma maior sustentabilidade, seja lá a forma como você vai medi-la, uma empresa com maior sustentabilidade deve auferir lucros maiores. [...] O ponto é, investe-se no ISE e outros índices de sustentabilidade, como o DJSI, porque o lastro que ele dá na sustentabilidade vai significar uma maior atratividade de investimentos.” (E1)*

*“Para avaliar como estão internamente em suas ações ligadas a Sustentabilidade. Muitas vezes estamos envolvidos em muitas inúmeras atividades e frentes de trabalho, buscando se desenvolver internamente. Mas não sabemos se isso está indo pelo caminho certo ou não. O ISE permite mensurar em que patamar a empresa está e até onde se pode chegar. Permite se deparar realmente com os níveis de fragilidade da empresa. Além de estarmos na Bolsa de Valores, que é uma das exigências para que possamos fazer parte da carteira do ISE, é muito importante para a empresa essa visibilidade gerada para o mercado.” (EE1)*

Os entrevistados também foram unânimes em declarar que é válido e importante seguir investindo tempo e recursos em pesquisas sobre o ISE, buscando

motivar a empresas a participarem e contribuírem para o fortalecimento do índice<sup>24</sup>. Nesse sentido fica evidente que a participação das empresas no ISE, considerando sua relação de proximidade com os diversos stakeholders, fortalecem e promovem a sustentabilidade gerando impactos positivos e diretos na sociedade.

*“Sim. Não há argumentos para que não seja desta forma, pelo contrário. O ISE só tem mostrado valor de fato. Por isso inclusive as empresas investem pesado para estar no índice.” (E11)*

*“Sim. Com certeza. [...] É muito importante estar pautando e agregando aos questionários do ISE conteúdos e conhecimentos que sejam de fronteira. É muito importante ter um grupo de empresas tão grandes e influentes no Brasil trabalhando nesta pauta de fronteira por meio dos questionários e estar participando do processo. Por isso, é importante fortalecer o ISE, e ter cada vez mais empresas participando, mais investidores e analistas olhando pro ISE, considerando como um diferencial de mercado, porque entendemos que desta forma a sustentabilidade está sendo colocada de maneira prática na agenda das empresas e de certa forma espelhando isso na sociedade.” (E12)*

*“Sim. Com certeza. Percebe-se que é um trabalho de formiguinha. Quando se fala do ISE, que possui uma série de dimensões, que estão sendo vivenciadas através dos planos de trabalho com as áreas, isso requer muita dedicação e empenho, e se colhem frutos muito produtivos com esse processo.” (EE2)*

Apesar das declarações dos especialistas afirmarem a relevância e importância em seguir avançando nos estudos e discussões sobre o ISE, e empresas participantes do processo, alguns alertas foram verbalizados, principalmente os ligados a gestão da participação no processo de seleção do ISE dentro das organizações. Segundo os entrevistados o ISE não pode ser apenas um selo ou um objetivo em si mesmo, devendo refletir a realidade da gestão dos aspectos socioambientais e de governança das empresas:

*“[...] Mas o que acontece às vezes, é a empresa se focar naqueles pontos que bonificam no índice e não tem a questão interna de gestão, ou seja, não é que a sua gestão se reflete no índice, é o índice que é o puxador único. Isso é perigoso. Que os índices acabem se tornando tão somente peças de marketing e não reflexo da gestão. De fato a função dos índices é ser um selo, mas um selo atrelado a realidade e não a uma coisa oca.” (E11)*

*“Eu escuto às vezes várias confusões. Empresas que participam do ISE como se fosse um atestado/certificado de responsabilidade socioambiental e não é. O ISE não avalia em nada o desempenho ambiental em Sustentabilidade da empresa. Ele é só uma cesta de ações de empresas que se auto declaram que tem responsabilidade socioambiental. Estudos que*

---

<sup>24</sup> Ver questão 2.2 na seção 4.2.

*analisem no Brasil que empresas fazem parte, trazer à luz que empresas são essas, e como atuam nesses vários critérios de seleção da carteira do ISE é interessante, mas não para defender a importância do ISE em si mesmo.” (EA)*

*“Existe também a preocupação com a sociedade que queremos atender, por isso há o contato com outras organizações da sociedade civil que tem suas pautas e interesses, e se procura estar em sintonia com esse pessoal para na hora de elaborar os questionários possam ser agregadas essas agendas. A principal motivação é manter o tripé investidor, empresas e sociedade rodando.” (E12)*

Quando perguntados sobre a percepção de que índices de sustentabilidade empresarial como o ISE demonstram ganhos complementares aos ganhos financeiros<sup>25</sup>, os entrevistados foram unânimes em responder que outros ganhos não-financeiros são percebidos e evidentes, confirmando inclusive um dos pressupostos dessa pesquisa. Ganhos como melhoria na qualidade dos produtos, aprimoramento da gestão, reputação e credibilidade foram apontados pelos especialistas:

*“Sim. A nossa empresa tem uma responsabilidade com o seu produto e com os consumidores extremamente forte. Então o lucro, é lógico que é extremamente importante para qualquer empresa, mas a qualidade é o principal. Tudo que a gente possa mensurar e melhorar é válido.” (EE1)*

*“Sim. Cada vez mais é preciso demonstrar que não engloba apenas o acesso ao capital ou atração de investidores, mas também a empresa entender o processo como um aprimoramento da gestão, ou seja, estou investindo numa gestão mais sólida para o negócio, visando o seu fortalecimento e crescimento em todos os aspectos.” (E12)*

*“Sim. Na verdade existem obviamente os ganhos diretos, os ganhos financeiros, que obviamente são potencializados, mas você tem também um ganho em especial em que diz respeito a credibilidade de mercado, a imagem. Você acaba atraindo pessoas muito mais conectadas com o propósito da empresa do que simplesmente com o emprego. Então você tem alguns ganhos indiretos que às vezes são difíceis de ser mensurados, mas que agregam muito valor para uma empresa.” (EE2)*

*“Sim. Eu suponho que várias delas já tenham implementado algumas ferramentas de contabilidade ambiental por serem empresas grandes. Com isso, elas possuem procedimentos mais sistemáticos para poder auferir os chamados intangíveis (aspectos não monetários e não financeiros) e como isso pode ser um ativo para a empresa.” (EA)*

---

<sup>25</sup> Ver questão 2.3 na seção 4.2.

### 5.2.2.2 Gerenciamento do processo de resposta aos questionários

Nessa subseção serão analisadas as respostas à pergunta em que os entrevistados foram abordados sobre o processo de resposta aos questionários<sup>26</sup>. Segundo os entrevistados, o processo de respostas é colaborativo e participativo, envolvendo várias áreas e departamentos das empresas. Apesar de não ser um modelo definido, de modo geral, existe uma centralização na área de sustentabilidade, como sendo a área responsável final por colher e agrupar as respostas das diversas áreas envolvidas. Diante disso, é possível concluir que as empresas que participam ou desejam participar do processo de seleção do ISE, devem minimamente se preocupar em estruturar uma área de sustentabilidade que possa lançar as bases para o início dos trabalhos junto aos questionários, e também promover a integração com as demais áreas envolvidas:

*“O todo processo possui o aval da diretoria. Existem assessores da diretoria que validam as respostas dos analistas e especialistas. A segregação é por dimensões. [...] Então nós nos reunimos e validamos as respostas em conjunto. Por exemplo, na dimensão social muitas vezes a nossa resposta interfere na dimensão ambiental, ou seja, o especialista da dimensão ambiental pode nos auxiliar a responder algumas questões no âmbito da nossa dimensão. Então existe muita troca de informações entre os especialistas.” (EE1)*

*“A meu ver não existe uma resposta única. Cada empresa terá um arranjo. Em geral, o que percebo é que existe uma centralização, onde a área de sustentabilidade acaba sendo aquela que vai responder aos questionários. É claro que ela vai colher os inputs e dados de outras áreas, mas a responsabilidade final é da área de sustentabilidade.” (E11)*

*“A metodologia vai sendo ajustada conforme o aprendizado do ciclo anterior. No último ciclo que está sendo tratado no momento, percebe-se que cada dimensão do ISE permeia por várias áreas da organização, isso faz muito sentido uma vez que o tema Sustentabilidade é um tema transversal. A empresa identifica dentro de cada dimensão quais são as áreas envolvidas, dentro daquela temática, onde são definidos pontos focais. Normalmente esses pontos são direcionados às gerências ligadas que poderiam trazer as respostas necessárias. [...] Enfim, as dimensões não são tratadas de maneira segregadas. Os pontos focais das diversas dimensões são distribuídos às áreas competentes, e posteriormente as respostas são agrupadas pela área de Sustentabilidade. (EE2)*

*“Em princípio acho recomendável que se tenha uma área que possa integrar as contribuições de áreas e departamentos específicos. O fato de ter uma área de Sustentabilidade já é louvável. Significa que a empresa já identificou alguma importância a necessidade de ter no seu organograma institucional uma área que esteja focada em termos de Sustentabilidade. Apesar de desconhecer o modelo de gestão das empresas, eu acho recomendável que se concentre em uma área de Sustentabilidade, mas tudo depende de como é operacionalizado, se fazem na base de consultas a divisões e áreas específicas, pois é óbvio que para esse*

---

<sup>26</sup> Ver questão 2.4 na seção 4.2.

*conjunto de informações a área de Sustentabilidade precisa conversar com as várias outras áreas. Mas que ela tenha competência para encaminhar os relatórios finais eu acho que está certo. Ela tem que ter competência, tem que estar empoderada para isso.” (EA)*

Ainda dentro desta questão relacionada com o processo de respostas aos questionários do ISE pelas empresas, foi relatado por alguns especialistas que é usual as empresas contratarem empresas de consultoria especializada para dar apoio ao processo. Além disso, existem empresas que trabalham com foco no longo prazo, ou seja, atuam e acompanham durante todo o exercício as questões ligadas a sustentabilidade. Porém, outras não fazem desta forma, atuando apenas nos momentos específicos em que são demandados os relatórios para atendimento aos diversos indicadores. Foi possível identificar também, que muitas empresas não possuem um processo de gestão contínuo e de fácil processamento para poder atender as demandas dos indicadores. Prova disso, é que muitas empresas participam do processo há muitos anos sem nunca terem feito parte do índice. Ou seja, de modo geral, é possível afirmar que algumas empresas se utilizam do processo de seleção do ISE apenas para averiguar e calibrar seus processos internos de gestão, sem que haja um compromisso em fazer parte da carteira o índice:

*“Vai depender muito de empresa para empresa se o processo é contínuo ou focado. Muitas empresas tem a época dos relatos, que é sequencial, fechando o GRI e depois o ISE. Enfim, o primeiro semestre fica muito focado nisso, sendo inclusive foco de críticas de muitas empresas. [...] Relatório é algo extremamente importante para a gestão interna e comunicação externa, mas o relatório deve ser parte do processo de gestão e não o objetivo principal. Daí a necessidade que esses relatórios, plataformas e protocolos estejam cada vez mais interligados, que possa ajudar na agilidade do processo, o que seria o ideal para as empresas. [...] Você tem algumas empresas que dedicam profissionais e as vezes consultorias para apoiar esses profissionais para responder tanto o processo do ISE quanto outros índices. [...] Preferencialmente, o que se espera é que as empresas tenham um sistema de gestão que funcione o tempo todo e que próximo a emissão dos relatórios ela só vá compilar o que está sendo trabalhado no ano todo, mas não é assim que funciona em boa parte das empresas. Tem aquele processo que quando surge a empresa vai lá e coloca pra funcionar. (E1)*

*“Sabemos que algumas empresas gastam fortunas contratando empresas de consultoria para dar apoio no processo. Outras empresas voltam todo ano com a mesma equipe para tirar dúvidas dos questionários e aproveitar o momento para esclarecer dúvidas. Tem empresas que semanalmente acionam os canais de esclarecimento de dúvidas. Tem empresas que participam dos workshops de revisão e audiências públicas, sempre discutindo e dando sua contribuição. Tem empresas que não se sabe como participam, pois os responsáveis não fazem contato, pois apenas entram e respondem aos questionários. E tem as empresas que participam todos os anos do processo e nunca participaram da carteira, mas acreditam ser importante usar o processo do ISE no seu processo de gestão interna. (E2)*

### 5.2.2.3 Dimensões e metodologia do ISE

Finalmente, fechando essa fase da entrevista os especialistas foram convidados a refletir sobre as dimensões e metodologia do ISE.

Conforme apresentado na seção 2.3, a metodologia do ISE atribui o mesmo peso (igual a 100) para cada uma das sete dimensões. Questionados se concordam com esta igualdade de pesos<sup>27</sup>, as opiniões dos especialistas foram divergentes, sendo três favoráveis a pesos iguais e dois favoráveis a pesos distintos. Isso mostra que não há um consenso sobre a metodologia definida pelo ISE, ou ainda, um claro entendimento do porquê os pesos são iguais. Vale ressaltar que os argumentos dos especialistas favoráveis a pesos distintos, defendem um peso maior para a dimensão social. Merece destaque também enxergar que empresas de setores diversos participam do ISE, de modo que, dependendo do setor, a empresa está passível a maiores impactos em determinada dimensão. Ou seja, de acordo com o setor em que a empresa atua, as abordagens são diferentes. Por exemplo, as empresas prestadoras de serviços com certeza geram menos impactos ambientais do que as empresas industriais. Um dos especialistas (EA) enfatizou a importância em se definir com clareza o conceito de sustentabilidade dentro das empresas, de modo a evitar distorções nas ações realizadas:

*“Você sabe que elas se complementam. É difícil dizer qual é mais importante se comparada as demais. Lógico que se você me perguntar eu vou dizer que a dimensão Social é a mais importante, pois você está lidando com pessoas, onde o trabalho é reconhecido pela comunidade, pela população. Agora em termos de percentual eu acho que todas dimensões estão em pé de igualdade, ou seja, a metodologia está adequada na minha opinião.” (EE1)*

*“Metodologicamente não, mas de forma prática precisa ser assim. Diferentes setores terão diferentes pesos para cada uma das dimensões. Por exemplo, uma indústria química, onde o relacionamento com a comunidade é um dos principais impactos sociais. [...] Ela tem dois grandes impactos: o impacto na comunidade no entorno e todo um impacto ambiental numa escala regional. Para ela o braço ambiental e o braço social deveriam ter um peso maior do que talvez governança corporativa. Nós podemos começar a discutir setorialmente o que cada um foca. Mas o fato é que no final do dia o ISE compara empresas de setores distintos. Metodologicamente você pode ter algumas ressalvas, mas por outro lado eu entendo o porquê de ser equilibrado. Ainda que eu tenha pessoalmente algumas ressalvas, eu entendo que para se investigar e divulgar uma lista única de empresas, precisa ser assim.” (E11)*

*“Sim. É importante para balancear e garantir a metodologia e critérios de avaliação. Existe também a questão relacionada a diferença de setores e com isso há diferença de abordagem. Por exemplo, a dimensão ambiental tem maior peso para uma indústria do que para uma*

---

<sup>27</sup> Ver questão 2.5 na seção 4.2.

*empresa de serviços. A igualdade de pesos é uma forma de garantir a metodologia sem variações e a confiabilidade do processo. (EI2)*

*“Hoje olhando com mais detalhes, até a profundidade que temos em algumas questões, e particularmente a nossa realidade, eu acho que a distribuição dos pesos poderia ser diferente, em especial na dimensão social. Percebe-se que as empresas têm avançado muito em Governança Corporativa até por uma questão de exigência de mercado. As empresas tem avançado muito na questões de Mudanças Climáticas por uma necessidade pura de mercado, principalmente devido às preocupações com as matérias-primas, assim como Natureza do Produto. Nesse sentido, a dimensão social fica sempre mais prejudicada. Porque, principalmente se eu faço uma comparação com a dimensão ambiental, por exemplo, existem uma série de certificações que normatizam o processo. [...] Hoje a dimensão social é a dimensão que eu tenho mais dificuldade em gerar engajamento e a que eu tenho maior gap. É a que eu mais soffro. Existem várias questões críticas identificadas nesse sentido, envolvendo inclusive uma aproximação com esta área para gerar engajamento na solução de diversas questões.” (EE2)*

*“Tudo começa na definição do que a empresa entende por Sustentabilidade. Eu já ouvi um grande executivo de uma grande empresa brasileira dizer que sustentabilidade pra ele era a sustentabilidade dos dividendos dos acionistas. Então tem essa distorção do conceito de Sustentabilidade e tudo começa aí. Então, se Sustentabilidade é prover garantias de rentabilidade da empresa ao longo do tempo, as empresas estão operacionalizando por meio do ISE um conceito de sustentabilidade que não diz respeito de forma circunscrita ao que a gente entende por desenvolvimento sustentável de certo modo. [...] Acredito que as dimensões ambiental, social e mudanças climáticas poderiam ter peso maior, pois se é um índice para sugerir uma imagem de compromisso socioambiental essas dimensões são as mais importantes. (EA)*

Finalizando essa fase das entrevistas, os especialistas foram convidados a escolher as três dimensões que na sua visão são as mais importantes dentre as sete dimensões do ISE<sup>28</sup>. A dimensão mais importante na visão dos especialistas é a dimensão Governança Corporativa, que foi apontada pela unanimidade dos entrevistados entre as três principais. A segunda mais importante na opinião dos entrevistados é a dimensão Social, que foi apontada dentre as principais por quatro especialistas. Merece destaque o fato da dimensão Social ter sido apontada como a principal dimensão por dois especialistas (EE1 e EE2). A dimensão Econômico-Financeira foi apontada dentre as principais apenas pelos especialistas institucionais (EI1 e EI2), enquanto a dimensão Ambiental apenas pelo especialista acadêmico (EA). Estes resultados são apresentados pela Tabela 5 e ratificam a importância da dimensão Social para a sustentabilidade confirmando outro pressuposto desta pesquisa. Merecem destaque algumas justificativas dadas pelos especialistas sobre

---

<sup>28</sup> Ver questão 2.6 na seção 4.2.

a importância das duas principais dimensões apontadas por eles (Governança Corporativa e Social):

*“[...] eu escolheria a dimensão Social, Ambiental e eu acho uma muito séria a Governança Corporativa. Se você não tiver ótimos líderes, você não vai chegar a lugar nenhum. Então se você não tiver respaldado com modernos métodos de avaliação, modernos métodos de gestão da empresa com seus líderes, desenvolvendo seus líderes e estar atualizado com as novas tendências, você não vai conseguir desenvolver um bom trabalho.” (EE1)*

*“Governança Corporativa por ser algo inerente a qualquer negócio. Será a governança que irá atrelar como vou lidar com todo o resto. Porque se eu tenho uma governança forte, eu tenho pelo menos o potencial de melhorar as outras seis dimensões. Agora a recíproca não é verdadeira. [...] Vou escolher a Social primeiro porque acredito que a social e ambiental estão fortemente interligadas. Segundo porque no final do dia estamos falando de pessoas e com pessoas, ou seja, são produtos feitos por pessoas, são negócios feitos por pessoas. A relação da empresa com a sociedade é extremamente relevante. E de uma certa forma, quando eu falo de sociedade o próprio impacto ambiental já está contido.” (E11)*

*“[...] Governança Corporativa, pois envolve transparência, critérios de confiabilidade, procedimentos adotados. Tudo isso é muito importante.” (EA)*

**Tabela 6 – Principais dimensões da ISE na visão dos especialistas**

<b>Especialista</b>	<b>Dimensões</b>		
EE1	Social	Ambiental	Governança Corporativa
EE2	Social	Mudanças Climáticas	Governança Corporativa
E11	Governança Corporativa	Econômico-Financeira	Social
E12	Geral	Governança Corporativa	Econômico-Financeira
EA	Ambiental	Social	Governança Corporativa

### 5.2.3 Questões relacionadas à Dimensão Social

Na terceira fase das entrevistas, foram abordadas questões específicas sobre a dimensão social do ISE, no intuito de colher as opiniões e impressões gerais dos especialistas sobre a gestão e processos que envolvem a dimensão, mas principalmente confirmar outro pressuposto da pesquisa.

A primeira pergunta questionou os entrevistados sobre a área ou áreas responsáveis por responder o questionário da dimensão social do ISE<sup>29</sup>. De um modo geral os especialistas relataram que geralmente a área responsável por atender as demandas relacionadas ao questionário da dimensão social do ISE são centralizadas e organizadas pela área de sustentabilidade das empresas, ou seja, é semelhante ao

<sup>29</sup> Ver questão 3.1 na seção 4.2.

modo geral que as empresas respondem aos diversos questionários que compõem o ISE.

A área de sustentabilidade demanda o apoio de outras áreas diversas das empresas, principalmente as áreas de Recursos Humanos, Suprimentos, Ouvidoria do Cliente, Responsabilidade Socioambiental, entre outras. Também de maneira análoga ao processo amplo de respostas aos questionários do ISE, foi dito também por alguns entrevistados que em algumas empresas existe a segregação em áreas específicas para cada dimensão. Em específico sobre a dimensão social, um dos especialistas destacou que a participação das fundações e institutos ligados às empresas é bastante rara, demonstrando um afastamento destas entidades da gestão das questões sociais das empresas:

*“A área responsável pela dimensão social é o departamento de Desenvolvimento e Responsabilidade Socioambiental, sob a diretoria de Gestão Corporativa.” (EE1)*

*“No geral a área de sustentabilidade, ocorrendo em algumas empresas a segregação em áreas específicas para cada dimensão. Não é tão comum, mas também acontece, em especial para a dimensão social, quando a empresa tem uma ligação forte com sua fundação ou instituto, as vezes eles ajudam a responder. Não é sempre, pois muitas vezes há uma separação bem definida entre essas entidades.” (E1)*

*“São várias áreas, envolvendo diretamente as seguintes áreas: Recursos Humanos; Sustentabilidade, por conta dos programas sociais; Suprimentos, devido às questões ligadas ao desenvolvimento de fornecedores locais; Ouvidoria do Cliente; e Ouvidoria do Código de Conduta, quando aborda as questões relacionadas ao público interno.” (EE2)*

*“Teria que ser primeiro obviamente a área de RH onde existem vários indicadores a serem analisados, tais como, as condições de trabalho de um modo geral, número de horas/homem. Geralmente as empresas cumprem o que a lei determina e sabemos que a lei é rasa. Ou seja, cumprir o que a lei determina é muito pouco. Então ela tem que mostrar algo mais. Por exemplo, se presta suportes às mães, filhos de funcionários, oferta de treinamentos. Ou seja, é desde jornada de trabalho, remuneração média para cada posto de trabalho.” (EA)*

A pergunta seguinte questionou aos entrevistados se na empresa em que trabalham existe algum departamento específico e especializado que faça a gestão e acompanhamento das questões que envolvem a dimensão social<sup>30</sup>. A visão dos entrevistados nesse sentido é a de que as empresas devem se preocupar muito mais em integrar esforços entre as áreas do que se preocupar em criar uma área específica

---

<sup>30</sup> Ver questão 3.2 na seção 4.2.

que trate da dimensão social. Como a dimensão social do ISE é bastante abrangente, envolvendo a relação com clientes, consumidores, fornecedores, público interno, sociedade e comunidade, o entendimento dos especialistas é o de que as empresas devem integrar e empoderar as diversas áreas relacionadas, de modo que os trabalhos de gestão e acompanhamento sejam mais próximos, completos e efetivos. Diante disso, significa dizer que não basta às empresas criarem áreas específicas e especializadas para tratar da dimensão social, mas sim integrar as diversas áreas relacionadas, somando competências e esforços:

*“Todas as diretorias da empresa possuem programas sociais em suas respectivas regiões junto à sociedade. Existem então os agentes de atendimento que vão até as comunidades e verificam quais as necessidades daquela comunidade, e desenvolvem os programas sociais daquela região. Eu trabalho também com o programa de voluntariado, ou seja, com esse grupo nós também fazemos ações com a comunidade. O que eu faço para responder o ISE e outros questionários: eu recolho e elenco todas essas informações da empresa. Nós somos no total 15.000 funcionários aproximadamente. Existem ações sociais pequenas e grandes. Ações extremamente importantes e ações de menor escala. Então eu tenho que fazer essa triagem toda pra fazer tanto o ISE como o relatório de sustentabilidade. Então, eu faço um resumo disso tudo e de todas as ações sociais que são desenvolvidas dentro da empresa.”* (EE1)

*“Nós temos um núcleo de cidadania corporativa e a área de RH que cuidam da maioria das questões relacionadas aos colaboradores. O que eu percebo, e talvez deva ser um exercício para as empresas no futuro é que essas áreas não devam ser separadas e sim que trabalhem em conjunto, já que existem na organização um conjunto de projetos voltados aos colaboradores e um conjunto de projetos que é voltado para a comunidade, que em muitos momentos eles se convergem, como por exemplo o programa de aprendiz. Este não deve ser uma cota, mas sim um programa social, pois se ele não for um programa social ele está ali apenas para contar um número, colocando jovens para dentro da empresa que não terão o devido desenvolvimento e daqui a pouco estão buscando novamente recolocação no mercado. Ou seja, se precisa buscar um papel social efetivo.”* (EE2)

*“Não sei há necessidade de mais um departamento, porque a gente sempre pensa em soluções que envolvem criar algo novo como se fosse resolver o problema ou como se estivesse faltando um órgão novo. Na verdade precisa existir o compromisso da empresa. Como ela operacionaliza isso, se é via o departamento de RH tradicional ou se é pela área de Sustentabilidade, que podem ambas trabalhar com a questão social. Isso pra mim me parece ser indiferente. O que precisa mesmo é que as pessoas que lidam com o tema estejam devidamente empoderadas para fazê-lo.”* (EA)

Finalizando a segunda fase das entrevistas, os entrevistados foram perguntados se um maior destaque ou melhor desempenho na dimensão social poderia trazer algum ganho para as empresas<sup>31</sup>. No caso da resposta ser sim, os

---

<sup>31</sup> Ver questão 3.3 na seção 4.2.

entrevistados foram convidados a relacionar quais seriam os principais ganhos. Os principais ganhos apontados foram: ganho de produtividade, ambiente de trabalho mais saudável para os colaboradores, motivação e aprimoramento da gestão corporativa, e melhor atendimento a comunidade. Vale destacar uma questão importante relatada por um dos especialistas (E1) que diz respeito às licenças sociais. Segundo ele, as empresas de um modo geral não se preocupam com os riscos e possíveis perdas que podem ser gerados pela falta de uma licença social para operar:

*Sim. Eu consigo enxergar esse ganho, apesar de ser muito difícil medi-lo. Existem muitas pesquisas que falam principalmente da questão de você propiciar um ambiente saudável, de você ter um colaborador mais feliz e engajado, e o quanto isso gera melhorias na produtividade. [...] A empresa tem um ganho efetivo com isso, principalmente porque seu turnover diminuiu, o número de pessoas que vão pedir desligamento ou não se identificar com a empresa, e mais do que isso, o grau de envolvimento e produtividade dessas pessoas.” (EE2)*

*“Sim no sentido de ganho de motivação no processo de aperfeiçoamento da gestão. As empresas que fazem parte do ISE atuam em todo o território nacional, e com certeza geram impactos sociais em todo o país, ainda mais considerando as diferentes realidades regionais que existem no Brasil. Diante disso, a pauta social é muito importante para as empresas e para a Sustentabilidade, tendo um papel fundamental no cotidiano das empresas em prol da sociedade brasileira.” (E12)*

*“Sim. A dimensão social é a razão do nosso negócio. [...] Você percebe que consegue mudar a vida das pessoas. Sem a parte social o negócio da nossa empresa não existe. [...] A empresa se preocupa muito com esses trabalhos desenvolvidos junto às comunidades. Atuamos em vários programas sociais.” (EE1)*

*“Sim. Alguns ganhos potenciais: diminuição de risco, tanto no que tange as licenças legais quanto as não-legais. Hoje as licenças ambientais na verdade são licenças socioambientais, ou seja, você já tem contrapartidas muito relacionadas a dimensão social. Cada vez mais há licenças sociais para operar. Essa é uma questão que talvez seja um dos principais problemas do setor empresarial hoje no que tange a dimensão social, que é a subestimação da licença social para operar. [...] Perdas que vão desde a interrupção da produção por causa de uma greve, até o aumento do absenteísmo por conta de um aumento de doenças na comunidade que eu atuo. [...] Isso na verdade gera perda de lucratividade por falta de acompanhamento junto a população dos temas relacionados a ela, ou ainda por erro de cálculos. [...] Existem tantos outros ganhos, inclusive relacionados a produtos. [...] Ao mesmo tempo algumas empresas têm dificuldade de medir seus impactos sociais, o que é ainda uma interrogação e um desafio, afetando inclusive as vendas. O ponto é, as empresas estão tentando achar qual a maior materialidade social delas e como isso pode ser trabalhado, e se isso não é feito, o que se perde com isso.” (E11)*

*“Sim. Eu acho que, por exemplo, ter uma fidelidade dos seus funcionários, no sentido de ser uma empresa que efetivamente desenvolve ações concretas de melhoria de condições sociais de maneira ampla. Ou seja, não só através da remuneração e jornada de trabalho, mas de cuidados mais amplos que alcançam a vida comunitária, certamente se consegue ter mais*

*fidelidade dos recursos humanos que ela ajudou a formar. Desta forma, a empresa conseguirá ter empregados que vestem a camisa e que querem permanecer na empresa. [...] Aos olhos dos seus próprios funcionários eu acho que a empresa tende a se fortalecer e obviamente vai melhorar a sua imagem pública, que pode sensibilizar o seu consumidor no sentido de ter também uma fidelidade de consumo aos produtos da empresa. Eventualmente também o investidor. É dentro da empresa que começam os laços de confiabilidade e fidelidade que ela consegue construir e que se estendem para a comunidade em geral.” (EA)*

#### 5.2.4 Principais critérios e pontos-chave na visão dos especialistas

Nessa seção serão apresentados os resultados obtidos, quando os entrevistados foram convidados a escolher, sob o seu ponto de vista, o principal indicador de cada critério da dimensão social do ISE e os principais pontos-chave de cada indicador<sup>32</sup>. O resultado por critério é apresentado pelo Quadro 15.

Critério	EE1	EE2	EI1	EI2	EA	%
<b>C1 - Política</b>	I1 - Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	I1 - Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	I2 - Compromisso com a Comunidade	I1 - Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	I1 - Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	I1 =80% I2 =20%
<b>C2 - Gestão</b>	I6 - Relação com Clientes e Fornecedores	I4 - Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	I4 - Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	I5 - Relação com a Comunidade	I4 - Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	I4 = 60% I5=20% I6=20%
<b>C3 - Desempenho</b>	I9 - Resolução de Demandas de Clientes e Consumidores	I8 - Gestão de Fornecedores	I8 - Gestão de Fornecedores	I8 - Gestão de Fornecedores	I7 - Diversidade e Equidade	I8=60% I7=20% I9=20%
<b>C4 - Cumprimento Legal</b>	I11 - Clientes e Consumidores	I11 - Clientes e Consumidores	I12- Sociedade	I12 - Sociedade	I10 - Público Interno	I11=40% I12=40% I10=20%

**Quadro 15** – Principais indicadores por critério na visão dos especialistas

Como ilustrado no Quadro 15, para os Critérios I (Política) e II (Gestão) a maioria dos entrevistados escolheu como principal indicador os Indicadores 1 e 4 respectivamente, ambos relacionados com os compromissos com os princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho. Diante disso é possível concluir que cuidar das relações de trabalho é extremamente importante para a dimensão social do ISE, e conseqüentemente para a realidade das empresas.

<sup>32</sup> Ver questão 4.4 na seção 4.2.

Para o Critério III (Desempenho), três dos cinco especialistas escolheram o Indicador 8 – Gestão de Fornecedores como mais importante, superando o Indicador 9 que aborda as questões relacionadas a resolução de demandas de clientes e consumidores que foi apontado como mais importante por apenas um especialista. Esse resultado reforça que a relação das empresas com os seus fornecedores é tão importante quando a sua relação com os clientes e consumidores. Enfatiza também a necessidade de direcionar maior foco em processos de avaliação e monitoramento do desempenho de direitos humanos na cadeia de suprimentos, questões que podem resultar em danos à reputação e também gerar instabilidade nas relações com fornecedores estratégicos.

Para o Critério IV (Cumprimento Legal) a opinião dos especialistas ficou dividida entre os Indicadores 11 (Clientes e Consumidores) e 12 (Sociedade), que foram ambos apontados como mais importantes por dois especialistas. Para esse critério ficou nítido o alinhamento entre os especialistas das empresas e institucionais, que foram coincidentes em suas escolhas. As empresas demonstrando seu maior foco nos clientes e consumidores, e as empresas institucionais à sociedade.

Quando perguntados sobre os principais pontos-chave, foi solicitado aos especialistas que apontassem os dois principais para cada indicador, sendo orientados a definir em ordem de importância, ou seja, primeiro mais importante e segundo mais importante. O Quadro 16 apresenta o ponto-chave que foi apontado como o principal em cada indicador na opinião de cada especialista.

		EE1	EE2	EI1	EI2	EA
Critério I – Política	Indicador 1	Relações de Trabalho	Relações de Trabalho	Relações de Trabalho	Relações de Trabalho	Relações de Trabalho
		Assédio Moral e Sexual	Exploração sexual de crianças e adolescentes	Discriminação em todas as suas formas	Discriminação em todas as suas formas	Respeito à Liberdade política
	Indicador 2	Relacionamento com a comunidade	Divulgação de informações sociais	Relacionamento com a comunidade	Relacionamento com a comunidade	Política de Investimentos Sociais
		Participação no desenvolvimento local	Participação no desenvolvimento local	Participação no desenvolvimento local	Contribuição na implementação de políticas públicas	Participação no desenvolvimento local

Critério II – Gestão	Indicador 3	Ética e respeito ao consumidor, cidadão e meio ambiente	Ética e respeito ao consumidor, cidadão e meio ambiente	Respeito à privacidade	Respeito à privacidade	Ética e respeito ao consumidor, cidadão e meio ambiente	
	Indicador 4	Assegurar direitos trabalhistas	Assegurar direitos trabalhistas	Assegurar direitos trabalhistas	Assegurar direitos trabalhistas	Assegurar direitos trabalhistas	
		Educação e Desenvolvimento dos funcionários	Engajamento e eliminação de todas as formas de discriminação em matéria de emprego e ocupação	Qualidade de Vida e bem-estar dos funcionários	Engajamento e eliminação de todas as formas de discriminação em matéria de emprego e ocupação	Engajamento e eliminação de todas as formas de discriminação em matéria de emprego e ocupação	
	Indicador 5	Geração de impactos sociais	Geração de impactos sociais	Geração de impactos sociais	Preocupação com o desenvolvimento local	Parcerias com a comunidade	
		Parcerias com a comunidade	Participação na formulação e fortalecimento das políticas públicas	Preocupação com o desenvolvimento local	Promoção de Investimento Social Privado	Promoção de Investimento Social Privado	
	Indicador 6	Atendimento aos consumidores	Respeito à privacidade	Disponibilização de informações sobre produtos	Respeito à privacidade	Disponibilização de informações sobre produtos	
		Promoção de educação para a Sustentabilidade	Canais de atendimento e reclamações	Combate a práticas abusivas	Canais de atendimento e reclamações	Canais de atendimento e reclamações	
	Critério III – Desempenho	Indicador 7	Equidade de gênero / raça / cor	Respeito a diversidade em termos de orientação sexual	Equidade de gênero / raça / cor	Equidade de gênero / raça / cor	Equidade de remuneração associada ao gênero / raça / cor
			Respeito a diversidade em termos de orientação sexual	Empregabilidade de deficientes	Respeito a diversidade em termos de orientação sexual	Equidade de remuneração associada ao gênero / raça / cor	Respeito a diversidade em termos de orientação sexual
		Indicador 8	Identificação e acompanhamento de fornecedores críticos	Identificação e acompanhamento de fornecedores críticos	Identificação e acompanhamento de fornecedores críticos	Identificação e acompanhamento de fornecedores críticos	Quantidade de fornecedores locais
Quantidade de fornecedores locais			Monitoramento de fornecedores	Monitoramento de fornecedores	Monitoramento de fornecedores	Monitoramento de fornecedores	
Indicador 9		Percentual de resolução das reclamações	Percentual de resolução das reclamações	Percentual de resolução das reclamações	Percentual de resolução das reclamações	Percentual de resolução das reclamações	

Critério IV - Cumprimento Legal	Indicador 10	Percentual de aprendizes	Cumprimento de legislação para contratação de deficientes			
	Indicador 11	Percentual de atendimento às reclamações	Tratamento de processos judiciais	Percentual de atendimento às reclamações	Percentual de atendimento às reclamações	Tratamento de processos judiciais
	Indicador 12	Processos judiciais envolvendo assédio e discriminação	Responsabilidade sobre TI e TF	Responsabilidade sobre TI e TF	Responsabilidade sobre TI e TF	Responsabilidade e sobre TI e TF

**Quadro 16 – Principais pontos-chave por indicador**

Conforme pode ser percebido no Quadro 16:

- Para o I1, ressalta-se que a unanimidade dos especialistas escolheu o ponto-chave Relações de Trabalho como importante, ratificando a importância percebida pelos especialistas para este aspecto. Isso significa dizer que empresas mais sustentáveis devem avaliar e demonstrar engajamento no enfrentamento das diversas questões que abrangem as relações de trabalho, expressando este compromisso através do código de conduta, políticas corporativas, declarações públicas e iniciativas voluntárias sobre o tema. Os especialistas institucionais foram unânimes também em apontar como importante o ponto-chave que aborda a discriminação, demonstrando que em uma visão mais ampla sobre o meio empresarial, a discriminação é um assunto importante e que com certeza precisa ser discutido;
- Para o I2, os pontos-chave mais importantes foram: participação no desenvolvimento local e relacionamento com a comunidade. Equivale a dizer que as empresas devem possuir diretrizes de relacionamento com a comunidade devidamente formalizadas, buscando mapear, identificar e avaliar os riscos e impactos gerados na comunidade resultantes das atividades da companhia. Devem também garantir, quando necessário, que as reclamações da comunidade sejam respondidas e gerenciadas de forma apropriada, possibilitando um

processo de construção participativa e manutenção de canais abertos para se debater o desenvolvimento local;

- Para o I3, três especialistas apontaram como mais importante o ponto-chave Ética e respeito ao consumidor, cidadão e meio ambiente. Esse compromisso traduz a necessidade das empresas em desenvolver práticas que procurem autorregular o uso de instrumentos de marketing de suas atividades e produtos, incorporando preceitos éticos e de respeito ao consumidor, ao cidadão e ao meio ambiente. O uso das informações em poder da empresa não pode ser realizado visando obter vantagem não consentida no relacionamento com seus públicos, já que a legislação usual é geralmente pouco eficaz no controle de abusos;
- Para o I4, todos os especialistas escolheram como importante o ponto-chave Assegurar direitos trabalhistas. O segundo ponto-chave mais importante foi Engajamento e eliminação de todas as formas de discriminação em matéria de emprego e ocupação. A escolha desses dois pontos-chave pelos especialistas reforça novamente a importância das relações de trabalho para a dimensão social. Esses pontos-chave contemplam uma agenda que aborda processos e procedimentos para se respeitar os acordos e as negociações coletivas firmadas, se estendendo para a eliminação de barreiras culturais comportamentais no ambiente de trabalho;
- Para o I5 as opiniões foram bem divididas, sendo três pontos-chave apontados como principais: Geração de impactos sociais, Preocupação com o desenvolvimento local e Promoção de investimento social privado, temas de importância no que diz respeito ao relacionamento com a comunidade. Os impactos sociais significativos devem ser considerados em relação ao contexto em que ocorrem: o impacto pode ser considerado menos significativo quando ocorrer num contexto em que outros impactos de magnitude semelhante já estejam ocorrendo. O desenvolvimento local pode incluir o fortalecimento institucional da comunidade, seus grupos e fóruns coletivos, e também a participação na formulação e/ou execução de

políticas públicas no âmbito municipal, estadual ou federal, se engajando nas questões do local em que está inserida. No que diz respeito ao ISP as iniciativas podem ser de diversas áreas, como educação, cultura, saúde, geração de renda, infraestrutura, entre outros. Nesse sentido, a empresa deverá estar inserida em um contexto social e político no intuito de contribuir no fortalecimento das políticas públicas e redes sociais, agindo de maneira articulada com os outros atores e setores sociais, assegurando-se da aplicação eficaz dos recursos.

- Para o I6 o ponto-chave Canais de atendimento e reclamações foi o mais escolhido, enfatizando a importância das empresas em investirem em sistema de atendimento a demanda de consumidores, bem como da eficácia dos mesmos.
- Para o I7, por sua vez, os pontos-chave apontados como mais importantes foram: Equidade de gênero/raça/cor e Respeito a diversidade em termos de orientação sexual. De maneira geral é possível concluir que ambos estão diretamente relacionados com questões discriminatórias. Nesse sentido, as empresas devem demonstrar compromisso com ações que ofereçam as mesmas oportunidades e condições de trabalho para homens e mulheres, brancos e negros, heterossexuais e homossexuais, incluindo o tema em suas atividades de sensibilização e valorização da diversidade;
- Para o I8 os pontos-chave Identificação e acompanhamento de fornecedores críticos e Monitoramento de fornecedores foram apontados como principais por quatro especialistas. Cabe ressaltar que este indicador direciona maior foco em processos de avaliação e monitoramento do desempenho de direitos humanos na cadeia de suprimentos. Sendo assim, as empresas devem se manter atentas, pois essas questões podem resultar em danos à reputação de seus parceiros de negócios ou ainda criar instabilidade no relacionamento com fornecedores;
- Para o I9 todos os especialistas escolheram como principal o ponto-chave Percentual de resolução das reclamações, demonstrando a

importância na verificação por parte das empresas de que as reclamações dos clientes e consumidores foram resolvidas, ou se houve concordância expressa dos mesmos com as explicações oferecidas pela empresa;

- Para o I10 o principal ponto-chave foi cumprimento de legislação para contratação de deficientes. Significa dizer que as empresas devem se comprometer em atender as exigências legais conforme lei nº 8.213<sup>33</sup>, suas regulamentações e aplicabilidade;
- Para o I11 o principal ponto-chave foi Percentual de atendimento às reclamações e;
- Para o I12 o principal ponto-chave foi Responsabilidade sobre TI e TF.

Em termos percentuais, os pontos-chave que foram mais apontados como primeira e segunda opção, considerando o conjunto dos cinco especialistas, se encontram apresentados no Quadro 17.

		Pontos-chave			
		Primeiro mais importante	%	Segundo mais importante	%
Critério I - Política	Indicador 1	Relações de Trabalho	100%	Discriminação em todas as suas formas	40%
				Exploração sexual de crianças e adolescentes	20%
				Assédio Moral e Sexual	20%
				Respeito à liberdade política	20%
	Indicador 2	Relacionamento com a comunidade	60%	Participação no desenvolvimento local	80%
		Divulgação de informações sociais	20%	Contribuição na implementação de políticas públicas	20%
		Política de investimentos sociais	20%		
Indicador 3	Ética e respeito ao consumidor, cidadão e meio ambiente	80%	Não perguntado*		
	Respeito à privacidade	20%			
Critério II - Gestão	Indicador 4	Assegurar direitos trabalhistas	100%	Engajamento e eliminação de todas as formas de discriminação em matéria de emprego e ocupação	60%
				Educação e desenvolvimento dos funcionários	20%
				Qualidade de vida e bem-estar dos funcionários	20%

<sup>33</sup> Lei de 24 de julho de 1991. Basicamente, de 100 até 200 empregados: 2%; de 201 até 500: 3%; de 501 até 1.000: 4%; de 1001 em diante: 5%.

	Indicador 5	Geração de impactos sociais	60%	Promoção de investimento social privado	40%
		Parcerias com a comunidade	20%	Preocupação com o desenvolvimento local	20%
		Preocupação com o desenvolvimento local	20%	Participação na formulação e fortalecimento das políticas públicas	20%
				Parcerias com a comunidade	20%
	Indicador 6	Respeito à privacidade	40%	Canais de atendimento e reclamações	60%
		Disponibilização de informações sobre produtos	40%	Combate a práticas abusivas	20%
Atendimento aos consumidores		20%	Promoção de educação para a sustentabilidade	20%	
Critério III - Desempenho	Indicador 7	Equidade de gênero/raça/cor	60%	Respeito a diversidade em termos de orientação sexual	60%
		Respeito a diversidade em termos de orientação sexual	20%	Empregabilidade de deficientes	20%
		Equidade de remuneração associada ao gênero/ raça/cor	20%	Equidade de remuneração associada ao gênero/raça/cor	20%
	Indicador 8	Identificação e acompanhamento de fornecedores críticos	80%	Monitoramento de fornecedores	80%
		Quantidade de fornecedores locais	20%	Quantidade de fornecedores locais	20%
Indicador 9	Percentual de resolução das reclamações	100%	Não perguntado		
Critério IV - Cumprimento Legal	Indicador 10	Cumprimento de legislação para contratação de deficientes	80%	Não perguntado	
		Percentual de aprendizes	20%		
	Indicador 11	Percentual de atendimento às reclamações	60%	Não perguntado	
		Tratamento de processos judiciais	40%		
	Indicador 12	Responsabilidade sobre TI e TF	80%	Não perguntado	
		Processos judiciais envolvendo assédio e discriminação	20%		

**Quadro 17 – Grau de importância dos pontos-chave por indicador**

\* Aos indicadores com menos de três pontos-chave foi solicitado aos especialistas apenas um critério principal

Por meio das escolhas dos principais pontos-chave pelos especialistas foi possível identificar as questões principais dentro de cada critério, possibilitando que os mesmos sejam percebidos mais diretamente, o que seria mais complexo se esse trabalho de identificação tivesse que ter sido feito diretamente em consulta ao questionário da dimensão social do ISE pelos especialistas. Para isso, seria

necessário garantir que todos os especialistas possuem pleno conhecimento do questionário, ou seja, conhecem detalhadamente cada grupo de questões, o que na prática percebe-se ser improvável.

### 5.2.5 Análise da Dimensão Social do ISE com base nas liberdades instrumentais de Amartya Sen

Na penúltima fase das entrevistas foi apresentado e explicado aos especialistas o quadro de análise de interface elaborado para esta pesquisa, contendo os critérios e indicadores do questionário da dimensão social do ISE. Inicialmente, os entrevistados foram convidados a desenvolver uma análise, relacionando os pontos-chave da dimensão social do ISE com as liberdades instrumentais definidas por Amartya Sen<sup>34</sup>. O Quadro 18 apresenta os resultados globais dessa análise e também os principais resultados por indicador. As relações detalhadas de cada especialista é apresentada no Apêndice A.

CRITÉRIOS	INDICADORES	EE1	EE2	EI1	EI2	EA	Liberdade predominante
CRITÉRIO I – Política	11 - Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	LP <sup>35</sup>	LP	LP	LP	LP	LP = 100%
	12 - Compromisso com a Comunidade	OS <sup>36</sup>	OS	OS	GT <sup>37</sup>	OS	OS = 80%
	13 - Respeito à privacidade, uso da informação e marketing	LP	LP	GT	GT	LP	LP = 60%
CRITÉRIO II – Gestão	14 - Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	LP	LP	OS	GT	LP	LP = 60%
	15 - Relação com a Comunidade	OS	OS	OS	GT	FE <sup>38</sup>	OS = 60%
	16 - Relação com Clientes e Consumidores	GT	LP	GT	GT	GT	GT = 80%
CRITÉRIO III – Desempenho	17 - Diversidade e Equidade	LP	SP	OS	GT	FE	Não houve
	18 - Gestão de Fornecedores	FE	FE	FE	FE	FE	FE = 100%
	19 - Resolução de Demandas de Clientes e Consumidores	GT	LP	GT	GT	GT	GT = 80%
CRITÉRIO IV - Cumprimento Legal	110 - Público Interno	FE	LP / SP <sup>39</sup>	SP	GT	OS	SP = 33%
	111 - Clientes e Consumidores	GT	LP	NI	GT	GT	GT = 60%
	112 - Sociedade	LP	LP	SP	GT	GT	LP / GT = 40%

**Quadro 18** – Análise global das relações: pontos-chave da dimensão social do ISE e as liberdades instrumentais de Amartya Sen

\* O especialista não identificou com nenhuma das liberdades.

<sup>34</sup> Ver questão 4.1 na seção 4.2.

<sup>35</sup> Liberdades Políticas.

<sup>36</sup> Oportunidades Sociais.

<sup>37</sup> Garantias de Transparência.

<sup>38</sup> Facilidades Econômicas.

<sup>39</sup> Segurança Protetora.

Para I1, a unanimidade dos entrevistados o relacionou com as Liberdades Políticas, demonstrando uma interpretação alinhada entre os especialistas das empresas, institucionais e acadêmico. Para os três indicadores deste critério a relação do especialistas EE1, EE2 e EA foram idênticas. O I2 foi relacionado às Oportunidades Sociais por quatro dos cinco especialistas (80%). Ainda neste indicador, especificamente para o ponto-chave relacionamento com a comunidade, os dois especialistas das empresas (EE1 e EE2) relacionaram com todas as liberdades instrumentais<sup>40</sup>, entendendo que este ponto-chave contempla uma interpretação bastante abrangente, no sentido de que a atuação junto a comunidade envolve as mais diversas formas e contextos. Para I3 e I4, prevaleceu a liberdade Liberdades Políticas (60%). Evidenciou-se ainda para I3 que tanto as relações dos especialistas das empresas quanto dos especialistas institucionais foram congruentes entre si, ou seja, os primeiros relacionaram com as Liberdades Políticas, enquanto os outros relacionaram com as liberdades Garantias de Transparência respectivamente.

Para I6 ficou evidente o predomínio das liberdades Garantias de Transparência, sendo relacionada por quatro dos cinco especialistas (EE1, EI1, EI2 e EA), demonstrando que a confiança mútua é fundamental quando se envolve o relacionamento com clientes e consumidores. Já as Oportunidades Sociais foram predominantes no I5, sendo a predominante para os especialistas EE1, EE2 e EI1;

Vale destacar que a unanimidade dos especialistas relacionou a liberdade Facilidades Econômicas ao I8, enfatizando a importância dos fornecedores na relação produção/consumo/comércio. I7 foi relacionado com liberdades distintas pelos entrevistados, ou seja, nenhuma liberdade em comum entre as opiniões. Diante disso, pode-se concluir que este indicador, por abordar questões diversas relacionadas a equidade de gênero, raça, cor, discriminação, e empregabilidade e acesso a deficientes, acabou por gerar interpretações distintas pelos entrevistados. Vale ressaltar ainda que tais pontos-chave abrem margem para múltiplas interpretações, por envolver questões ligadas a ética e discriminação. I9 foi relacionado à liberdade Garantias de Transparência por quatro dos cinco especialistas (80%), reforçando a importância da transparência nas relações das empresas com clientes e consumidores no que diz respeito ao atendimentos de suas demandas.

---

<sup>40</sup> Ver Apêndice A.

Para o I10, as opiniões foram bastante distintas, onde apenas os especialistas EE2 e E11 foram congruentes ao relacionar o indicador com a Segurança Protetora (33%). Para I12, a relação dos especialistas EE1 e EE2 foram congruentes, relacionando com a liberdade Liberdades Políticas, enquanto que a liberdade Garantias de Transparência foi a escolhida por outros dois especialistas (E12 e E11). Para I11 prevaleceu a relação com a Garantias de Transparência, enfatizando a importância da gestão dos processos judiciais ou administrativos decorrentes do relacionamento das empresas com clientes e fornecedores. Para esse indicador um dos especialistas (E11) não percebeu relação com nenhuma das liberdades.

No geral, as liberdades mais relacionadas na visão dos especialistas foram Garantias de Transparência (33,3%) e Liberdades Políticas (30%). A liberdade Segurança Protetora foi a com menos relações (6,7%). Apesar de ter sido relacionada em vários pontos-chave, não foi citada entre as prioritárias, sendo inclusive caracterizada pelo especialista acadêmico como uma liberdade relacionada a compromissos dos governos. As liberdades predominantes para cada critério foram: (a) critério I – liberdades políticas (53,3%); (b) critério II – garantias de transparência (40%); (c) critério III – facilidades econômicas (40%); e (d) critério IV – garantias de transparência (40%). Os resultados são apresentados na Tabela 7.

**Tabela 7** – Principais liberdades por critério e total na visão dos especialistas

	<b>Critério I</b>	<b>Critério II</b>	<b>Critério III</b>	<b>Critério IV</b>	<b>Total</b>
<b>LP</b>	53,3%	26,7%	13,3%	26,7%	30,0%
<b>FE</b>	-	6,6%	40,0%	6,7%	13,3%
<b>OS</b>	26,7%	26,7%	6,7%	6,7%	16,7%
<b>GT</b>	20,0%	40,0%	33,3%	40,0%	33,3%
<b>SP</b>	-	-	6,7%	20,0%	6,7%

Após procederem a análise apresentada, os entrevistados foram convidados a opinar sobre os stakeholders envolvidos em cada um dos pontos-chave dos indicadores da dimensão social do ISE<sup>41</sup>. O Quadro 11 apresenta em detalhes todos os stakeholders mencionados pelos entrevistados em cada indicador.

<sup>41</sup> Ver questão 4.1 na seção 4.2.

<b>INDICADORES</b>	<b>Principais Stakeholders</b>
I1 - Compromisso com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	Empresários / Funcionários / Sindicatos / Governo
I2 - Compromisso com a Comunidade	Empresários / Funcionários / Governo / Comunidade / ONGs / Imprensa / Sociedade
I3 - Respeito à privacidade, uso da informação e marketing	Empresários / Funcionários / Clientes / Consumidores / Governo
I4 - Aplicação dos compromissos com princípios e direitos fundamentais nas relações de trabalho	Empresários / Funcionários / Sindicatos / Governo
I5 - Relação com a Comunidade	Empresários / Comunidade / Funcionários / Governo / ONGs / Sociedade
I6 - Relação com Clientes e Consumidores	Empresários / Clientes / Consumidores / Funcionários
I7 - Diversidade e Equidade	Empresários / Funcionários / Sociedade / ONGs
I8 - Gestão de Fornecedores	Empresários / Fornecedores / Comunidade / Cadeia de Suprimentos
I9 - Resolução de Demandas de Clientes e Consumidores	Empresários / Clientes / Consumidores / ONGs / Órgãos de defesa ao consumidor
I10 - Público Interno	Empresários / Funcionários / Governo / Sociedade
I11 - Clientes e Consumidores	Empresários / Funcionários / Fornecedores / Governo / Sociedade
I12 – Sociedade	Empresários / Funcionários / Fornecedores / Governo / Sociedade / ONGs

**Quadro 19** – Principais stakeholders por indicador de acordo com os especialistas

Após colher as respostas, foi possível perceber que os empresários foram apontadas pelos especialistas como principais stakeholders para todos os indicadores da dimensão social do ISE (100%). Isso equivale a dizer que a atuação dos empresários deve ser cada vez mais forte e valorizada nas empresas. Os funcionários foram apontados em dez dos doze indicadores (83%), demonstrando também a importância da gestão dos recursos humanos nas empresas. O governo foi apontado em 8 indicadores (67%), não sendo apontado apenas nos indicadores 6, 7, 8 e 9. Em especial, sem que tivesse sido percebida na análise inicial, as ONGs foram apontadas como stakeholder em cinco dos doze indicadores (42%), enfatizando suas relevantes atuações sob a visão dos especialistas. Os cinco indicadores em que as ONGs foram apontadas foram: I2, I5, I7, I9 e I12, ou seja, presentes em indicadores dos quatro critérios. A sociedade, de um modo geral, foi apontada em seis indicadores (50%), I2, I5, I7, I10, I11 e I12, demonstrando que as ações e esforços devem envolver não apenas os envolvidos no ambiente empresarial. A Tabela 8 demonstra em detalhe os stakeholders apontados por indicador, critério e percentual total na visão dos especialistas.

**Tabela 8** – Principais stakeholders por critério e total na visão dos especialistas

STAKEHOLDER	CRITÉRIO I		CRITÉRIO II			CRITÉRIO III			CRITÉRIO IV			%	
	I1	I2	I3	I4	I5	I6	I7	I8	I9	I10	I11		I12
<b>Empresários</b>	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	100%
<b>Funcionários</b>	X	X	X	X	X	X	X			X	X	X	83%
<b>Governo</b>	X	X	X	X	X					X	X	X	67%
<b>Sociedade</b>		X			X		X			X	X	X	50%
<b>ONGs</b>		X			X		X		X			X	42%
<b>Comunidade</b>		X			X			X					25%
<b>Clientes e Consumidores</b>				X		X			X				25%
<b>Sindicatos</b>	X			X									17%
<b>Imprensa</b>		X											8%
<b>Cadeia de Suprimentos</b>								X					8%
<b>Órgão de defesa ao consumidor</b>									X				8%

Ao final da análise de interface, os entrevistados foram questionados sobre o grau de dificuldade das análises, primeiramente com relação ao entendimento do quadro de liberdades instrumentais desenvolvidas por Amartya Sen e por último sobre a análise da relação entre as liberdades instrumentais com os indicadores da dimensão social do ISE<sup>42</sup>. A escala de definição do grau de dificuldade contemplou três níveis: (a) baixo; (b) médio; e (c) alto. Com estes questionamentos, buscou-se verificar a impressão dos especialistas sobre a conversão das liberdades instrumentais para o ambiente das empresas, de modo a inserir as reflexões no ambiente microeconômico, verificando se há compatibilidade e se é possível estabelecer relações de vinculação. Sobre a interpretação das liberdades instrumentais, quatro dos cinco especialistas disseram que não encontraram dificuldades para atingir um bom nível de entendimento, ou seja, definiram como grau de dificuldade fácil. Já sobre a análise de interface, três especialistas perceberam um grau de dificuldade médio (EE1, EE2 e EA), principalmente devido a subjetividade de algumas questões e amplitude de abordagem da dimensão social do ISE. Este grau de dificuldade por sua vez não foi percebido pelos especialistas institucionais, onde supõe-se que estes estão mais familiarizados com análises deste tipo, por estarem em constante contato com os mais diversos tipos de organizações e processos de avaliação de empresas. A Tabela 7 apresenta as impressões dos especialistas em detalhe.

<sup>42</sup> Ver questões 4.2 e 4.3 seção 4.2.

**Tabela 9** – Grau de dificuldade na interpretação das análises

Análise	EE1	EE2	EI1	EI2	EA
Quadro de Liberdades Instrumentais	Médio	Baixo	Baixo	Baixo	Baixo
Análise de Interface	Médio	Médio	Baixo	Baixo	Médio

### 5.2.6 Questões finais

Finalizando as entrevistas, foram feitas quatro perguntas aos especialistas. Na primeira delas os entrevistados foram indagados sobre a percepção de coerência e utilidade da análise, bem como se ela poderia enriquecer os debates sobre a dimensão social do ISE<sup>43</sup>. A unanimidade dos entrevistados respondeu que positivamente, demonstrando que a análise demonstra coerência e utilidade, podendo agregar nas discussões e debates de temas e pontos importantes relacionados a dimensão social do ISE. Com essa evidência, é possível constatar que as empresas podem obviamente se transformar em agentes importantes na construção da condição de agente dos indivíduos abordada por Sen, ratificando que o compromisso e o esforço de construção do Desenvolvimento Humano passa muito pelo mundo empresarial.

A segunda pergunta teve como objetivo confirmar os pressupostos desta pesquisa<sup>44</sup>. Perguntados sobre os três pressupostos da pesquisa, os especialistas foram unânimes em confirmar que: (a) Aspectos não-financeiros são relevantes para as decisões de investimento; (b) A dimensão social é relevante para a sustentabilidade; e (c) A teoria do desenvolvimento humano é relevante para a sustentabilidade.

A terceira pergunta questionou os especialistas sobre o nível de conhecimento geral dos investidores, mercado de capitais e meio empresarial sobre o ISE e sobre a dimensão social<sup>45</sup>. A maioria dos especialistas foi enfática em apontar que o nível de conhecimento geral é baixo, para investidores, mercado de capitais e empresas conforme demonstrado a Tabela 10.

<sup>43</sup> Ver questão 5.1 na seção 4.2.

<sup>44</sup> Ver questão 5.2 na seção 4.2.

<sup>45</sup> Ver questão 5.3 na seção 4.2.

**Tabela 10** – Nível de conhecimento sobre o ISE e Dimensão Social dos agentes de mercado

	EE1	EE2	EI1	EI2	EA
<b>Investidores</b>	Médio	Baixo	Baixo	Baixo	Baixo
<b>Mercado de capitais</b>	Médio	Baixo	Baixo	Baixo	Baixo
<b>Empresas</b>	Baixo	Baixo	Médio	Baixo	Baixo

Por fim, a última pergunta questionou aos entrevistados a respeito da divulgação do ISE para os agentes de mercado<sup>46</sup> (investidores, mercado de capitais e empresas). Foram questionados também sobre qual a importância percebida por esses agentes sobre a dimensão social. Sobre a divulgação do ISE a maioria dos entrevistados (quatro especialistas) defendeu que o índice poderia ser melhor divulgado, sendo este o principal desafio para os próximos anos. Sobre a importância da dimensão social, a maioria dos entrevistados (quatro especialistas) também se posicionou no sentido de apontar que os agentes de mercado dão pouca importância a esta dimensão:

*“Os investidores e o mercado de capitais não conhecem, sendo inclusive um desafio atual no contexto brasileiro. As empresas conhecem, mas não é prioritário. Vai depender muito das áreas da empresa, ou até mesmo do porte. Sobre a dimensão social, o assunto está mapeado mas não é prioritário. Dificilmente você ouvirá uma discussão sobre aspectos sociais no board da empresa, salvo tenha sido identificado algum problema. [...] Na verdade falta uma análise estratégica do bem que a dimensão social pode causar, e não estou me referindo apenas ao risco.”* (E11)

*“Acho que infelizmente as empresas não olham de maneira direta e comprometida para a dimensão social. As empresas em geral que atuam no Brasil querem saber de contratar mão-de-obra qualificada mas com baixa remuneração. Ou seja, o conhecimento das empresas é baixo. Aliás, conhecimento pode até ser que as empresas tenham, mas o compromisso é baixo. Por existe aí um tradeoff, ou seja, uma troca conflitiva. Porque se você tiver muito desenvolvimento humano de modo geral como estamos abordando aqui, a remuneração média irá se elevar. Então para as empresas é conveniente que você tenha, usando a expressão Marxista, um exército industrial de reserva sem a devida qualificação, porque se você tiver pessoas super qualificadas, todas antenadas e agentes de si mesmo, não tem como achatam os salários. As empresas não demonstram qualquer interesse. Normalmente as empresas só confiam nelas mesmas em primeiro lugar, nas suas fontes internas de consulta e em consultores independentes que elas contratam. As parcerias, trocas de ideias são praticamente inexistentes.”* (EA)

*“Acredito que o conhecimento desses três agentes é superficial, pois não procuram se aprofundar no assunto. Sobre a divulgação tem muita empresa que sabe que o índice existe, mas nunca demonstraram interesse em entender ou participar, principalmente aquelas que não estão listadas na Bolsa. No geral a divulgação é razoável e poderia melhorar.”* (E12)

<sup>46</sup> Ver questão 5.3 na seção 4.2.

## 6 CONCLUSÕES

A presente pesquisa teve como objetivo analisar, com base na opinião de especialistas, os critérios, pontos-chave definidos e metodologia do questionário da dimensão social do ISE BM&FBOVESPA, e também seus pontos de interface com a teoria de desenvolvimento humano de Amartya Sen, com olhar para a abordagem das liberdades instrumentais no ambiente empresarial brasileiro. Para isso, foi necessário o estabelecimento de pressupostos visando sustentar as análises. Os três pressupostos definidos puderam ser confirmados nesta pesquisa, ou seja, aspectos não-financeiros são relevantes para as decisões de investimento, a dimensão social é relevante para a sustentabilidade e a teoria do desenvolvimento humano é relevante para a dimensão social.

Através do desenvolvimento de um painel de especialistas, vários resultados foram apresentados, sendo alcançados os objetivos propostos, por meio de entrevistas a cinco especialistas em sustentabilidade de empresas participantes e ex-participantes do ISE, instituições ligadas ao mercado de capitais e meio empresarial e instituição acadêmica.

Entre os resultados mais relevantes desta pesquisa, destacam-se:

- a possibilidade e coerência na identificação das liberdades instrumentais definidas por Amartya Sen num contexto microeconômico, ou seja, aplicada no ambiente empresarial, verificando em que medida a gestão das empresas estão alinhadas com a responsabilidade socioambiental corporativa;
- o detalhamento do questionário da dimensão social do ISE, apresentando seus critérios, indicadores e número de questões por critério e por indicador;
- a definição de pontos-chave coerentes e alinhados com o questionário da dimensão social do ISE, que pudessem ser aplicados em uma análise de interface entre as liberdades instrumentais e stakeholders e os indicadores da dimensão social do índice;
- a identificação dos principais motivadores que levam as empresas a participarem do processo de seleção do ISE, dentre eles, atrair investidores, melhorar a gestão de riscos, reputação e validação das

ações em sustentabilidade, comprovando e fortalecendo o mesmo fato apresentado pela literatura (FOMBRUM et al., 2000; MCWILLIAMS et al., 2006; DELMAS e TOFFEL, 2008; ABRAPP, 2010; IBGC, 2015; ORSATO et al., 2015);

- a identificação das áreas responsáveis e de como as empresas respondem aos questionários do ISE, em especial ao questionário da dimensão social;
- a validade e importância em investir tempo e recursos em pesquisas sobre o ISE, buscando motivar as empresas a participarem e contribuírem para o fortalecimento do índice, promovendo a sustentabilidade e gerando impactos positivos e diretos na sociedade;
- a apresentação cronológica dos principais índices de sustentabilidade empresarial mundiais;
- a demonstração clara de que índices de sustentabilidade empresarial como o ISE demonstram claramente ganhos complementares aos ganhos financeiros, dentre eles, aprimoramento na gestão, reputação, melhoria na qualidade dos produtos, credibilidade, entre outros;
- a evidência de que apesar de não haver um modelo definido para se responder o questionário da dimensão social do ISE, existe nas empresas uma centralização desta responsabilidade na área de sustentabilidade, ficando esta responsável por colher e agrupar as respostas das diversas áreas envolvidas. Em contrapartida, em algumas empresas existe a segregação em áreas específicas para cada dimensão;
- a percepção de que não há clareza e consenso sobre a metodologia do ISE no que diz respeito a igualdade de pesos para cada uma das dimensões, já que variáveis como o setor de atuação podem determinar maiores ou menores impactos em determinadas dimensões;
- as dimensões Governança Corporativa e Social foram apontadas como as mais importantes pelos especialistas, ratificando a relevância dessas dimensões para a sustentabilidade;
- o destaque ou melhor desempenho na dimensão social proporciona alguns ganhos intangíveis para as empresas, dentre eles, ganho de

produtividade, ambiente de trabalho mais saudável, motivação e aprimoramento da gestão corporativa, melhor atendimento a comunidade, entre outros;

- a importância das empresas e stakeholders manterem-se atentos aos compromissos com os princípios e direitos fundamentais das relações de trabalho, que é algo extremamente relevante para a dimensão social;
- a relação das empresas com os fornecedores é tão importante quanto a relação com os clientes e consumidores, onde negligências podem causar danos à reputação ou gerar instabilidade nas relações com fornecedores estratégicos. As empresas devem também se preocupar com a identificação e acompanhamento de fornecedores críticos;
- as liberdades garantias de transparência e liberdades políticas foram as mais relacionadas ao questionário da dimensão social do ISE;
- a identificação dos principais stakeholders envolvidos com a dimensão social do ISE: empresários, funcionários, governo, sociedade e as ONGs;
- a percepção de coerência e utilidade da análise de interface desenvolvida, podendo agregar nas discussões e debates em temas importantes da dimensão social;
- a integração e parcerias entre empresas e instituições acadêmicas praticamente inexistem no que tange às questões relacionadas a sustentabilidade;
- a liberdade segurança protetora foi a com menor relação (6,7%). Foi relacionada em vários pontos-chave, porém não foi citada entre as prioritárias.

Cabe ainda frisar com base nos resultados apresentados no capítulo anterior, que apesar da relevância e importância em seguir avançando nos estudos e discussões sobre o ISE, e empresas participantes do processo, deve existir uma constante preocupação com a gestão da participação no processo de seleção do ISE dentro das empresas, de modo que o indicador não seja considerado apenas um selo, e sim reflita a realidade da gestão dos aspectos socioambientais e de governança das empresas. Outro ponto importante identificado é que as empresas devem

minimamente se preocupar em estruturar uma área de sustentabilidade, bem como promover a integração com as demais áreas envolvidas.

No que diz respeito a dimensão social, vale ressaltar que as empresas devem se preocupar muito mais em integrar esforços entre as áreas do que se preocupar em criar uma área específica que trate da dimensão social. Como a dimensão social do ISE é bastante abrangente, envolvendo a relação com clientes, consumidores, fornecedores, público interno, sociedade e comunidade, o entendimento é o de que as empresas devem integrar e empoderar as diversas áreas relacionadas.

Outro ponto levantado e percebido pela pesquisa, diz respeito a como as empresas atuam nos processos que envolvem a participação no processo de seleção do ISE. Pode-se constatar que não existe uma atuação padrão por parte das empresas, ou seja, algumas possuem sistemas de gestão, outras acompanham os indicadores o ano todo, outras direcionam esforços mais focados na época dos questionários, e algumas possuem coordenadores específicos para cada dimensão. Como boa parte das empresas contrata empresas de consultoria especializada para dar apoio ao processo, surge nesse panorama algumas preocupações que podem ser lançadas: (a) até que ponto e em que profundidade as áreas de sustentabilidade das empresas são envolvidas nesse processo? (b) poderiam as áreas de sustentabilidade das empresas estar trabalhando com dados e informações sem ter pleno conhecimento sobre o processo e dimensões?

Foi possível identificar também, que muitas empresas não possuem um processo de gestão contínuo e de fácil processamento para poder atender as demandas dos indicadores. Prova disso, é que muitas empresas participam do processo há muitos anos sem nunca terem feito parte do índice. Portanto, de modo geral, é possível afirmar que algumas empresas se utilizam do processo de seleção do ISE apenas para averiguar e calibrar seus processos internos de gestão, sem que haja um compromisso em fazer parte da carteira o índice.

A pesquisa também verificou que o nível de conhecimento geral sobre o ISE e sobre a dimensão social é baixo, para investidores, mercado de capitais e empresas. Segundos os especialistas consultados o ISE poderia ser melhor divulgado, sendo este o principal desafio para os próximos anos. Constatou-se, por exemplo, que as empresas de um modo geral não se preocupam com os riscos e possíveis perdas que podem ser gerados pela falta de uma licença social para operar:

Com relação a contribuição para o estado da arte é importante acrescentar que a presente pesquisa demonstra-se original e pioneira, dentre poucas que analisaram a dimensão social do ISE BM&FBOVESPA se utilizando de uma abordagem qualitativa e não-financeira. Além disso, a pesquisa realizou um sombreamento da abordagem das liberdades instrumentais de Amartya Sen num contexto microeconômico, ou seja, aplicado as empresas privadas. Este direcionamento de pesquisa buscou verificar em que medida a gestão das empresas está alinhada com a responsabilidade socioambiental corporativa. Com certeza as empresas são agentes importantes na construção da condição de agente do indivíduo, uma vez que elas exercem um papel imprescindível em toda a comunidade.

Dentre as limitações destaca-se o fato da pesquisa não avançar no sentido de propor melhorias para o processo de seleção do ISE ou ainda identificar possíveis melhorias a serem discutidas para a dimensão social.

Sugere-se para pesquisas futuras, que o modelo utilizado nesta pesquisa tenha seu escopo ampliado. Adicionalmente, os resultados da pesquisa oferecem oportunidades de investigação e aplicação em outros índices de sustentabilidade empresarial existentes, sendo ainda mais interessantes estender tais pesquisas para outros países emergentes. Com a demonstração da adequação do modelo proposto, é recomendável que ele seja também estendido para outros índices que têm sido amplamente analisados pela literatura, tais como DJSI, FTSE4Good, JSE, entre outros. De maneira mais específica, esta pesquisa pode servir como ponto de partida para a análise detalhada de cada dimensão que compõe os índices de sustentabilidade empresarial mundiais, em especial a dimensão social, proporcionando um quadro mais completo de informações sobre como os índices de sustentabilidade empresarial abordam as questões sociais em suas metodologias.

Recomenda-se também um direcionamento de novas pesquisas para a dimensão social, já que a maioria dos estudos estão relacionados com a dimensão econômica e ambiental, de modo a buscar avanços nas questões sociais orientadas para a melhoria da dignidade humana. A consistência e apoio por corpo teórico coerente para as dimensões econômica e ambiental são coincidentes com resultados de estudos anteriores (PISSOURIOS, 2013; RAHDARI e ROSTAMY, 2015). Segundo Rahdari e Rostamy (2015) a dimensão social compreende apenas 24,5% dos

indicadores de sustentabilidade, ou seja, é a dimensão de menor relevância na formação dos principais índices de sustentabilidade mundiais.

Pode-se afirmar, por fim, que o mercado de capitais deve participar mais ativamente do desenvolvimento sustentável das empresas brasileiras. A necessidade de investimentos significativos nos próximos anos cria oportunidades para a construção de um mercado de capitais mais forte, trazendo uma nova responsabilidade para agentes, órgãos reguladores e empresas. O desenvolvimento local pode incluir o fortalecimento institucional da comunidade, e também a participação na formulação e/ou execução de políticas públicas no âmbito municipal, estadual ou federal. No que diz respeito ao ISP as iniciativas podem ser de diversas áreas, como educação, cultura, saúde, geração de renda, infraestrutura, entre outros. Nesse sentido, a empresa deverá estar inserida em um contexto social e político no intuito de contribuir no fortalecimento das políticas públicas e redes sociais, agindo de maneira articulada com os outros atores e setores sociais, assegurando-se da aplicação eficaz dos recursos.

## REFERÊNCIAS

- ABRAPP (2015). MUITO além de padrões éticos e sociais. **Revista Fundos de Pensão**, SÃO PAULO, n. 397, p.85 a 90, Março/Abril. 2015. Disponível em: <<http://biblioteca.abrapp.org.br/index.html>> Acesso em 11/10/2015.
- AEDO, I.; CATENAZZI, N.; DÍAZ, P. (1996). The Evaluation of a Hypermedia Learning Environment: The CESAR Experience. **Journal of Educational Multimedia and Hypermedia**, 5(1): 49-72.
- AGUSTINI, C.A.D.; DE ALMEIDA, C.M.V.B.; AGOSTINHO, F.D.R.; GIANNETTI, B.F. (2015). Avaliação de impacto da escala econômica na dimensão ambiental das empresas do ISE da BM&FBOVESPA conforme parâmetros da Política Nacional do Meio Ambiente (Lei nº 10.165). **Gestão e Produção**, V. 22 (1), p. 96-106.
- ALBINO, V.P. (2010). **Uma semente de participação popular; adolescentes pensando o seu lugar**. In J.Q. Pinheiro & G.A. Elali (Orgs.). *Inter-ações pessoa-ambiente: nove estudos potiguaras* (pp. 169-186). Natal: Editora da Universidade Federal do Rio Grande do Norte.
- ALMEIDA, F., **Os desafios da sustentabilidade**, Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.
- APPOLINÁRIO, F. **Dicionário de metodologia científica: um guia para a produção do conhecimento científico**. São Paulo, Atlas, 2009.
- APPOLINÁRIO, F. **Metodologia da Ciência: filosofia e prática da pesquisa**. 2.ed. São Paulo: Cengage Learning, 2012.
- ARTIACH T.; LEE D.; NELSON D.; WALKER J. (2010). The determinants of corporate sustainability performance. **Account Finance**, v. 50, p. 31–51.
- BACARJI, C. D.; MARCONDES, A. W. **ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais**. 1ª ed. São Paulo: Report Editora, 2010.
- BANCO MUNDIAL. 2011. **Corporate Social Responsibility: Private Self-Regulation is Not Enough**. *Washington, DC*. Disponível em: <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/11072>>. Acesso em 13/11/2015.
- BANCO MUNDIAL. (2015). **Relatório Anual de 2014**. Disponível em <<http://www.worldbank.org/annualreport2014>>, Acesso em 05/08/2015.
- BANCO MUNDIAL. (2016) **O Banco Mundial**. Pesquisa geral no site. Disponível em <<http://www.worldbank.org/pt/country/brazil/overview>>, Acesso em 04/06/2016.
- BANSAL, P.; ROTH, K. (2000). Why companies go green: a model of ecological responsiveness. **Academy of Management Journal**, v. 43, p. 717-736.

BARBIERI, J.C.; VASCONCELOS, I.F.G.; ANDREASSI, T.; VASCONCELOS, F.C. (2010). Inovação e Sustentabilidade: novos modelos e proposições. **RAE**, v. 50, n.2, p. 146-154.

BARNETT, M.; KING, A. (2008). Good fences make good neighbors: a longitudinal analysis of industry self-regulation institution. **Academy of Management Journal**, v. 51, p. 1150-1170.

BAUER, M.W. (2002). **Análise de conteúdo clássica: uma revisão**. In M.W. Bauer & G. Gaskell (Orgs.). Pesquisa qualitativa com texto, imagem e som (Trad. P. Guareschi; pp. 189-217). Petrópolis: Vozes.

BAUMGARTNER, R.J., EBNER, D. (2010). Corporate sustainability strategies. Sustainability profiles and maturity levels. **Sustainable Development**, v. 18 (2), p. 76-89.

BEATO, R.; SOUZA, M.; PARISOTTO, I. (2009). Rentabilidade dos índices de sustentabilidade empresarial em bolsas de valores: um estudo do ISE/Bovespa. **RAI – Revista de Administração e Inovação**, v. 6 (3), p. 108-127.

BIST (2015). **Borsa Istanbul**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://www.borsaistanbul.com/en/indices/bist-stock-indices/bist-sustainability-index>> Acesso em 11/12/2015.

BM&FBOVESPA (2015). **Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo**. Pesquisa geral do site. Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ISE-Metodologia-pt-br.pdf>> Acesso em 15/10/2015.

BMV (2015). **Bolsa Mexicana de Valores**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <[https://www.bmv.com.mx/docspub/INDICES/CTEN\\_INNM/Nota%20Metodologica%20IPC%20Sustentable.pdf](https://www.bmv.com.mx/docspub/INDICES/CTEN_INNM/Nota%20Metodologica%20IPC%20Sustentable.pdf)> Acesso em 08/12/2015.

BOGEA, F.; CAMPOS, A.; CAMINO, D. (2008). Did the creation of ISE created value to companies? In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração, vol. 32. **ANPAD**, Rio de Janeiro, 2008, Rio de Janeiro. Anais.

BOLSA DE SANTIAGO (2015). **Bolsa de Santiago**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://www.bolsadesantiago.com/Biblioteca%20de%20Archivos/Extension/Documentos/SSE%20documento%20de%20trabajo.pdf>> Acesso em 10/12/2015.

BRESSER-PEREIRA, L. C. (2006) **O conceito histórico de desenvolvimento econômico**. São Paulo. Curso de Desenvolvimento Econômico da Fundação Getúlio Vargas.

BURSA MALAYSIA (2015). **Bursa Malaysia**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://www.ftse.com/products/downloads/FAQ-FTSE4Good-Bursa-Malaysia.pdf>> Acesso em 11/12/2015.

CAVALCANTE, L.; BRUNI, A.; COSTA, F. (2007). Sustentabilidade empresarial e desempenho corporativo: uma análise do mercado brasileiro de ações. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós graduação em Administração, vol. 31. **ENANPAD**. Rio de Janeiro. Anais. Rio de Janeiro.

CELLARD, A. A análise documental. In: POUPART, J. et al. **A pesquisa qualitativa: enfoques epistemológicos e metodológicos**. Petrópolis, Vozes, 2008.

CHANDLER, D. (2013). 'Human-Centred' Development? Rethinking 'Freedom' and 'Agency' in Discourses of International Development. **Millennium: Journal of International Studies**, v. 42 (1), p. 3-23.

CHEUNG, AWK (2011). Do stock investors value corporate sustainability? Evidence from an event study. **Journal of Business Ethics**, v. 99(2), p.145–165

CHIH, H.L., CHIH, H.H., CHEN, T.Y., 2010. On the determinants of corporate social responsibility. International evidence on the financial industry. **Journal of Business Ethics**, v. 93, p. 115-135.

CLARO, P.; CLARO, D.; ARAKI, Y. (2013). Como o Investimento Socioambiental afeta o Desempenho das Empresas em Épocas de Crise Financeira? In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós graduação em Administração, v. 37. **ENANPAD**. Rio de Janeiro. Anais.

COLLISON, D.J.; COBB, G.; POWER, D.M.; STEVENSON, L.A. (2008). The financial performance of the FTSE4Good indices. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 15 (1), p. 14–28.

**COMISSÃO MUNDIAL SOBRE MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO: NOSSO FUTURO COMUM**. Rio de Janeiro: FGV, 1988.

CRESWELL, J.W. (2010). **Projeto de pesquisa; métodos qualitativo, quantitativo e misto** (3. ed.). Porto Alegre: Artmed.

CURRAN, M.M; MORAN D. (2007). Impact of the FTSE4Good index on firm price: an event study. **Journal of Environmental Management**, v. 82, p. 529-537.

DELMAS, M.A., TOFFEL, M.W. (2008) Organizational responses to environmental demands: opening the black box, **Strategic Management Journal**, v.29, n. 10, p. 1027-1055.

DEMO, Pedro. **Metodologia científica em Ciências Sociais**. 3. ed. São Paulo: Atlas: 1995.

DE SOUZA CUNHA, F.A.F; SAMANEZ, C.P. Performance Analysis of Sustainable Investments in the Brazilian Stock Market: A Study About the Corporate Sustainability Index (ISE). **Journal of Business Ethics**, v. 117, p. 19-36.

DIAS, E.; (2007). **Índice de sustentabilidade empresarial e retorno ao acionista - um estudo de evento**. Dissertação de Mestrado em Administração de Empresas, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo.

DIAS, E.; BARROS, L.A. (2008). Sustentabilidade empresarial e retorno ao acionista: um estudo sobre o ISE. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós graduação em Administração, v. 32. **ENANPAD**. Rio de Janeiro. Anais.

DJSI (2015). **Dow Jones Sustainability Index**. Disponível em: <<http://www.sustainability-indices.com/review/annual-review-2015.jsp> > Acesso em 04/12/2015.

DJSI (2015b). **Dow Jones Sustainability Index**. Disponível em: <[http://djindexes.com/mdsidx/downloads/fact\\_info/Dow\\_Jones\\_Sustainability\\_Index\\_Fact\\_Sheet.pdf](http://djindexes.com/mdsidx/downloads/fact_info/Dow_Jones_Sustainability_Index_Fact_Sheet.pdf)> Acesso em 07/12/2015.

DOMINI, A., 2001. **Socially Responsible Investing: Making a Difference and Making Money**. Dearborn Trade, Chicago.

EDEWOR, P. A. (2014). A Conceptual Exploration of the Human Development Paradigm. **Mediterranean Journal of Social Sciences**, v. 5, n. 6, p. 381-388.

FIGUEIREDO, N.M.A. **Método e metodologia na pesquisa científica**. 2a ed. São Caetano do Sul, São Paulo, Yendis Editora, 2007.

FINCH, Nigel. **The Emergence of CSR and Sustainability Indices**, 2005. Disponível em: <<http://ssrn.com/abstract=902201>>. Acesso em 10/01/2016.

FOWLER, S.J., HOPE, C., 2007. A critical review of sustainable business indices and their impact. **Journal of Business Ethics**, v. 76 (3), p. 243–252.

FTSE4Good IBEX Index (2015). **FTSE4Good IBEX index**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <[http://ftse.com/products/downloads/FTSE4Good\\_IBEX\\_Index.pdf?32](http://ftse.com/products/downloads/FTSE4Good_IBEX_Index.pdf?32)> Acesso em 07/12/2015.

GALL, Meredith D. et al. **Educational research: an introduction**. 8. ed. Pearson: 2007.

GERHARDT, Tatiana Engel; SILVEIRA, Denise Tolfo. **Métodos de pesquisa**. Coordenado pela Universidade Aberto do Brasil – UAB/UFRGS. Porto Alegre: Editora da UFRGS, 2009.

GIL, A. C. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. São Paulo: Atlas, 1999.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 4. ed. São Paulo: Atlas, 2008.

GONÇALVES, R. (2010). **Práticas de sustentabilidade e valor da empresa**. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo.

GSIA (2014). **Global Sustainable Investment Review**. Disponível em: <[http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA\\_Review\\_download.pdf](http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2015/02/GSIA_Review_download.pdf)> Acesso em 12/10/2015.

GUIMARÃES, C. (2010). **Impacto do ISE no valor de empresa obtido pelo modelo Ohlson**. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado, São Paulo.

GÜNTHER, I.A. (2008). **O uso da entrevista na interação pessoa ambiente**. In J.Q. Pinheiro & H. Günther (Orgs.). Métodos de pesquisa nos estudos pessoa-ambiente (pp. 53-74). São Paulo: Casa do Psicólogo.

GVCES, (2015). **Centro de Estudos em Sustentabilidade**. Pesquisa geral no site. Disponível em <<http://gvces.com.br/ise-celebra-10-anos-relembrando-trajetoria-e-apontando-caminhos-para-o-futuro?locale=pt-br>> Acesso em 22/12/2015.

HAANAES, K. et al. **Sustainability Nears a Tipping Point. MIT Sloan Management Review**. Research Report. Hollywood, winter 2012.

HALL, R.H. **Organizações: estruturas, processos e resultados**. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2004.

HART, S. L.; PRAHALAD, C.K.; **Raising the bottom of the pyramid: strategies for sustainable growth**, July, 2000, Trabalho não publicado.

HERNÁNDEZ-SAMPIERI, R.; FERNÁNDEZ-COLLADO, C.; BAPTISTA-LUCIO, P. (2006). **Metodología de la investigación** (4a ed.). Cidade do México: McGraw-Hill Interamericana.

IBGC (2015). **Instituto Brasileiro de Governança Corporativa**. Pesquisa geral no site. Disponível em <[www.ibgc.org.br](http://www.ibgc.org.br)> Acesso em 13/10/2015.

IFC (International Finance Corporation). (2011). **Assessing and Unlocking the Value of Emerging Markets Sustainability Indices**. Disponível em <[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics\\_ext\\_content/ifc\\_external\\_corporate\\_site/ifc+sustainability/learning+and+adapting/knowledge+products/publications/publications\\_report\\_assessingemergingmarketssustainabilityindices\\_\\_wci\\_\\_1319576622735](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/topics_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc+sustainability/learning+and+adapting/knowledge+products/publications/publications_report_assessingemergingmarketssustainabilityindices__wci__1319576622735)> Acesso em: 04/08/2015

ISE BM&FBOVESPA. (2015a). **Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://indicadores.isebvmf.com.br>> Acesso em 20/09/2015.

ISE BM&FBOVESPA. (2015b). **Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/?r=site/conteudo&id=4>> Acesso em 12/10/2015.

ISE BM&FBOVESPA (2015c). **Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/index.php?r=site/conteudo&id=92>> Acesso em 13/10/2015.

ISE BM&FBOVESPA (2015d). **Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br>> Acesso em 14/10/2015.

ISE BM&FBOVESPA (2015e). **Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/index.php?r=site/conteudo&id=9>> Acesso em 12/11/2015.

ISE BM&FBOVESPA (2015f). **Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/index.php?r=site/conteudo&id=84>> Acesso em 30/11/2015.

ISE BM&FBOVESPA (2015g). **Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://isebvmf.com.br/index.php?r=site/conteudo&id=66>> Acesso em 30/11/2015.

ISE BM&FBOVESPA (2015h). **Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://indicadores.isebvmf.com.br/public/wallets>> Acesso em 30/11/2015.

KNOEPFEL, I. (2001). Dow Jones Sustainability Group Index: a global benchmark for corporate sustainability. **Corporate Environmental Strategy**, v. 8(1), p. 6-15.

JAPIASSÚ, M. MARCONDES, D. (2008). **Dicionário básico de filosofia**. 5 ed. Rio de Janeiro: Zahar.

JESWANI, H.K.; WEHRMEYER, W.; MULUGETTA, Y. (2008). How warm is the corporate response to climate change? Evidence from Pakistan and the UK. **Business Strategy Environmental**, v. 18, p. 46-60.

JIYAD, A.M. (1998). **Human development paradigm under globalization environment**. Paper presented at the Nordic conference on Middle Eastern Studies: The Middle East in globalizing world. Oslo, August 13-16.

JSE (2015). **Johannesburg Stock Exchange**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<https://www.jse.co.za>> Acesso em 04/12/2015.

KING, A.; LENOX, M. (2000). Industry self-regulation without sanctions: the chemical industry's responsible care program. **Academy of Management Journal**, V. 43, P. 698-716.

KIRSCHNER, A.M. La responsabilidad social de las empresas. **Nueva Sociedad**, Buenos Aires, n. 202, mar./abr. 2006. Disponível em: <[http://www.nuso.org/upload/articulos/3343\\_2.pdf](http://www.nuso.org/upload/articulos/3343_2.pdf)>. Acesso em: 22/03/2016.

KOLK, A.; PINKSE, J. (2004). Market strategies for climate change. **European Management Journal**, v. 22 (3), p. 304-314.

KRX (2015). **Korea Stock Exchange**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<https://eng.krx.co.kr>> Acesso em 04/12/2015.

KUMAR, R.; SIDDY, D. Sustainable Investment Country Reports: Sustainable Investment in Brazil 2009, **International Finance Corporation (IFC)**, 2009.

LEE, S.; RHEE, S. (2007). The change in corporate environmental strategies: a longitudinal empirical study. **Management Decision**, v. 45 (2), p. 196-216.

LEVERIDGE, L. (1986) Evaluation of Computer - Assisted Systems. **Computers in Medicine**, 12 (4):90-96.

LÓPEZ-GAMERO, Maria D.; CLAVER-CORTÉS, Enrique; MOLINA-AZORÍN, José F. (2008). *Complementary Resources and Capabilities for an Ethical and Environmental Management: a qual/quan study*. **Journal of Business Ethics**, v. 82, p.701-732.

LÓPEZ-GAMERO, M.; MOLINA-AZORÍN, J.; CLAVER-CORTÉS, E. (2011). Environmental uncertainty and environmental management perception: a multiple case study. **Journal Business Research**, v. 64, p. 427-435.

LOURENÇO, I.C.; BRANCO, M.C. (2013). Determinants of corporate sustainability performance in emerging markets: the Brazilian case. **Journal of Cleaner Production**, v. 57, p. 134-141.

LÜDKE, M.; ANDRÉ, M.E.D.A. **Pesquisa em educação: abordagens qualitativas**. São Paulo, EPU, 1986.

LUZ, S.; SILVA, R.; COELHO, P. (2008). A influência da divulgação do índice de sustentabilidade empresarial sobre os preços das ações no Brasil e nos Estados Unidos: um estudo de eventos nos anos de 2005 a 2007. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração, v. 32. **ANPAD**, Rio de Janeiro. Rio de Janeiro. Anais.

MACEDO F.; BARBOSA H.; CALLEGARI I.; MONZONI M.; SIMONETTI R. (2012) **O VALOR DO ISE: Principais estudos e a perspectiva dos investidores**. Disponível em <<http://10anos.isebvmf.com.br/2014/11/27/o-valor-do-ise-principais-estudos-e-a-perspectiva-dos-investidores/>> Acesso em 21/09/2015.

MACHADO, M.; MACHADO, M. (2008). **Retorno acionário e adesão ao índice de sustentabilidade empresarial da Bovespa: um estudo de eventos**. Rio de Janeiro. Anais. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração, v. 32. **ANPAD**, Rio de Janeiro.

MACHADO, M.; MACHADO, M.; CORRAR, L. (2009). **Desempenho do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo**. Rev. Universo Contábil, v. 5 (2), p. 24-38.

MARIANO, E.B.; REBELATTO, D.A.N. **Riqueza Econômica e Qualidade de Vida: Uma análise mundial da “eficiência social” de Estados-nação**. 1ª ed. Editora Novas Edições Acadêmicas, 2013.

MARTINS, Gilberto de Andrade. THEÓFILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para Ciências Sociais Aplicadas**. São Paulo: Atlas, 2007.

MARTINUSSEN, J. (1996). **Introduction to the concept of human development**. Disponível em: <<http://www.husdyr.kvl.dk/html/php/tune96/1Martinussen.htm>>, Acesso em 22/03/2016.

MAYRING, P. **Qualitative content analysis**. In: FLICK, U. et al. (eds) *Qualitative research: a handbook*. Londres: Sage, 2002.

MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D.S.; WRIGHT, P.M. (2006). Corporate social responsibility: strategic implications. **Journal of Management Studies**, v. 43 (1), p. 1-18.

MINAYO, M.C.S. **O desafio do conhecimento: pesquisa qualitativa em saúde**. 11. ed. São Paulo, HUCITEC, 2008.

MOON, S.; DE LEON, P. (2007). Contexts and corporate voluntary environmental behaviors. **Organ. Environ.** V. 20, p. 480-496.

NASDAQ OMX (2015). **Nasdaq Global Indexes**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <[https://indexes.nasdaqomx.com/docs/methodology\\_QCRD.pdf](https://indexes.nasdaqomx.com/docs/methodology_QCRD.pdf)> Acesso em 09/12/2015.

NUNES, J.; TEIXEIRA, A.; NOSSA, V. (2009). Análise das variáveis que influenciam a adesão das empresas ao índice Bovespa de sustentabilidade empresarial. Rio de Janeiro. Anais. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração, v. 33. **ANPAD**, Rio de Janeiro.

NUNES, T. (2010). **Indicadores contábeis como medidas de risco e retorno diferenciados de empresas sustentáveis - um estudo no mercado brasileiro**. Dissertação de Mestrado em Ciências Contábeis, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo.

ORTAS, E.; MONEVA, J.M.; SALVADOR M. (2012) Does socially responsible investment equity indexes in emerging markets pay off? Evidence from Brazil, **Emerging Markets Review**, v. 13, issue 4, p. 581-597.

ORSATTO, R.J.; GARCIA, A.; MENDES DA SILVA, W.; SIMONETTI, R.; MONZONI, M. (2015). Sustainability indexes: why join in? A study of the 'Corporate Sustainability Index (ISE)' in Brazil, **Journal of Cleaner Production**, v. 96, p. 161-170

PENTEADO, S. (2014). O Mercado de Capitais do país pode dobrar de tamanho. **Revista da Nova Bolsa**, n. 20/2014, p. 6-11. ISSN 1983-8182.

PINHEIRO, J.Q.; FARIAS, T.M.; ABE-LIMA, J.Y. (2013). Painel de especialistas e estratégia multimétodos: reflexões, exemplos, perspectivas. **Psico**, v. 44, n. 2, p. 184-192.

PNUD (2015). **Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento**. Disponível em<[http://www.pnud.org.br/IDH/DesenvolvimentoHumano.aspx?indiceAccordion=0&li=li\\_DH](http://www.pnud.org.br/IDH/DesenvolvimentoHumano.aspx?indiceAccordion=0&li=li_DH)> Acesso em 24/03/2016.

PORTER, M.; KRAMER R., MARK. Creating Shared Value: how to invent capitalism and unleash a wave of innovation and growth. **Harvard Business Review**, Jan/Feb/2011.

PRI. **Princípios para o Investimento Responsável**. Report on Progress: an analysis of signatory progress and guidance on implementation. 2011.

PRI (2013). **Princípios para o Investimento Responsável**. Disponível em <<http://www.abrapp.org.br/Documentos%20Pblicos/PRIPortugues.pdf>> Acesso em 09/10/2015.

RAHDARI, A.H., ANVARY ROSTAMY, A. A. (2015) Designing a general set of sustainability indicators at the corporate level. **Journal of Cleaner Production**, v. 108, p. 757-771.

RENNEBOOG, L.; TER HORST, J.; ZHANG, C. (2008). Socially responsible investments: institutional aspects, performance, and investor behavior. **Journal of Banking & Finance**, v. 32 (9), p. 1723–1742.

REZENDE, I.A.; NUNES, J.G.; PORTELA, S.S.; NASCIMENTO, A.P.; SALVADOR, N.; TELLES, T.E. (2007). **Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice BOVESPA de Sustentabilidade Empresarial**. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração, v. 31. ANPAD, Rio de Janeiro. Anais.

ROSSI, J. 2008. *What is the Value of Corporate Social Responsibility? An answer from the Brazilian Sustainability Index*. **Insper Working Paper** 150/2008. Disponível em: <[http://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2013/12/2008\\_wpe150.pdf](http://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2013/12/2008_wpe150.pdf)> Acesso em 18/12/2015.

RUMI, M.; VAN TICHELEN, E. (2010). **Sustainable Stock Exchanges Real Obstacles, Real Opportunities**. Disponível em: <[http://www.sustainalytics.com/sites/default/files/responsible\\_research\\_sustainable\\_stock\\_exchanges\\_2010.pdf](http://www.sustainalytics.com/sites/default/files/responsible_research_sustainable_stock_exchanges_2010.pdf)> Acesso em 29/09/2015.

SADOWSKI, M.; WHITAKER, K.; BUCKINGHAM, F. (2010). **Rate the Raters: Phase One - Look Back and Current State**. Sustainability, London, UK.

SANTAGADA, S. **Indicadores sociais**: uma primeira abordagem social e histórica. Pelotas: Pensamento Plural, 2007.

SANTOS, A.R. **Metodologia Científica**: a construção do conhecimento. 3. ed. Rio de Janeiro: DP&A, 2000.

SANTOS, M.; COELHO, G.M.; DOS SANTOS, D.M.; FELLOWS FILHO, L. (2004). Prospecção de tecnologias de futuro: métodos, técnicas e abordagens. **Parcerias Estratégicas**, n. 19, p.189 – 229.

SARTORE, M.S. (2012). O Mercado socialmente responsável. **Revista Espaço de Diálogo e Desconexão**, v.4, n.2.

SÁ-SILVA, J.R.; DE ALMEIDA, C.D.; GUINDANI, J.F. (2009). Pesquisa documental: pistas teóricas e metodológicas. **Revista Brasileira de História & Ciências Sociais**. Ano I - Número I.

SCHAEFFER, R.; BORBA, B.S.M.C.; RATHMANN, R.; SZKLOS, A.; CASTELO BRANCO, D.A. (2012). Dow Jones sustainability index transmission to oil stock market returns: A GARCH approach, **Energy**, V. 45 (1), P. 933-943.

S&P DOW JONES INDICES (2015). **S&P Dow Jones Indices**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <eu.spindices.com/indices/equity/sp-hawkamah-esg-pan-arab-index> Acesso em 10/12/2015.

SEM (2015). **Stock Exchange of Mauritius**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <www.stockexchangeofmauritius.com/about-semasi/> Acesso em 10/12/2015.

SEN, A. (1988). The concept of development. In H.Chenery, & T.N. Srinivasan (Eds). **Handbook of Development Economics**, v.1, p. 9-26.

SEN, A. (1997) Editorial: **Human Capital and Human Capability**. *World Development*, v. 25, n. 12, p. 1959- 1961.

SEN, A. (2001) **Desenvolvimento como liberdade**, 1 ed. São Paulo: Companhia das letras.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do trabalho científico**. 23. ed. São Paulo: Cortez, 2008.

SILVA, Edna Lúcia da; MENEZES, Estera Muszkat. **Metodologia da pesquisa e elaboração de dissertação**. 4. ed. rev. atual. – Florianópolis: UFSC, 2005.

SINGH, R. (2013). Standard & Poor's Environmental, Social and Governance (ESG) India Index – during and Post Global Financial Crisis. **Global Journal of Management and Business Studies**, v. 3, n. 10, p. 1205-1212.

SIX SWISS EXCHANGE (2015). **SIX Swiss Exchange**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <http://www.six-swiss-exchange.com/media\_releases/online/media\_release\_201406170741\_en.pdf> Acesso em 11/12/2015.

SOUZA CUNHA, F.A.F.; SAMANEZ, C.P. (2013). Performance analysis of sustainable investments in the Brazilian stock market: a study about the corporate sustainability index (ISE). **Journal of Business Ethics**, v. 117 (1), p. 19-36.

SSE (2015). **Shangai Stock Exchange**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <http://english.sse.com.cn/information/indices/list/indexmethods/c/Index%20Methodology\_EN\_Responsibility%20index.pdf> Acesso em 11/12/2015.

STATMAN, M. (2000). Socially responsible mutual funds. **Financial Analysts Journal**, v. 56 (3), p. 30–39.

STATMAN, M. (2006). Socially responsible indexes. **Journal of Portfolio Management**, v. 32 (3), p. 100–109.

SEARCY, C.; ELKHAWAS D. (2012). Corporate sustainability ratings: an investigation into how corporations use the Dow Jones Sustainability Index. **Journal of Cleaner Production**, v.35, p. 79-92.

TAUHATA, S. Índice de Sustentabilidade rende o dobro do Ibovespa. **Jornal Valor Econômico**, São Paulo, 11/2014. Disponível em <<http://www.gvces.com.br/indice-de-sustentabilidade-rende-o-dobro-do-ibovespa/?locale=pt-br>> Acesso em 19/12/2015.

TAVARES, E. (2011). **Responsabilidade social aumenta o valor e retorno do acionista? Evidências do mercado brasileiro**. Dissertação de Mestrado em Administração de Empresas, Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro.

TAYLOR, J.G., ZUBE, E.H. & SELL, J.L. (1987). Landscape assessment and perception research methods. In R.B. Bechtel, R.W. Marans, & W. Michelson (Orgs.). **Methods in environmental and behavioral research** (pp. 361-393). Nova York: Van Nostrand Reinhold.

UNDP (1990). **Human Development Report 1990: The Concept and Measurement of Human Development**. Disponível em: <<http://www.undp.org/content/undp/en/home/lybrarypage/hdr/>>. Acesso em 03/04/2016.

US Social Investment Forum Foundation, 2012. Report on Sustainable and Responsible Investing Trends in the United States. **Social Investment Forum Foundation, Washington**. Disponível em <[http://www.ussif.org/files/publications/12\\_trends\\_exec\\_summary.pdf](http://www.ussif.org/files/publications/12_trends_exec_summary.pdf)> Acesso em 10/10/2015.

US Social Investment Forum Foundation, 2014. Report on US Sustainable, Responsible and Impact Investing Trends. **Social Investment Forum Foundation, Washington**. Disponível em: <[http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF\\_Trends\\_14.F.ES.pdf](http://www.ussif.org/Files/Publications/SIF_Trends_14.F.ES.pdf)> Acesso em 10/10/2015.

VELLANI, C.; ALBUQUERQUE, A.; CHAVES, E. (2009). Uma tentativa de mensuração da relação entre valor de mercado e sustentabilidade empresarial nas ações listadas no ISE da Bovespa. In: Encontro Nacional da Associação Nacional dos Programas de Pós-graduação em Administração, v. 33. **ENANPAD**. São Paulo. Anais. Rio de Janeiro.

VIEIRA, F. V.; VERÍSSIMO, M. P. (2009). Crescimento econômico em economias emergentes selecionadas: Brasil, Rússia, Índia, China (BRIC) e África do Sul. **Economia e Sociedade**, v. 18, n. 3, p. 513-546.

V.M. Lopez, A. Garcia, L. Rodriguez. 2007. Sustainable development and corporate performance: a study based on the Dow Jones sustainability index. **Journal of Business Ethics**, v. 75, p. 285–300.

ZACKS (2014). **Top Ranked Socially Responsible Mutual Funds**. Disponível em: <<http://www.zacks.com/stock/news/131830/top-ranked-socially-responsible-mutual-funds>> Acesso em 10/10/2015.

ZIEGLER, A.; SCHRÖDER, M. (2010). What determines the inclusion in a sustainability stock index? A panel data analysis for European firms. **Ecological Economics**, v. 69, p. 848-856.

WALLS, J.; PHAN, P.; BERRONE, P. (2008). An Assessment of the Construct Validity of Environmental Strategy Measures. **IESE Research Papers**, D/754. IESE Business School.

WANG, Y.-S.; CHEN, Y.-J. Corporate social responsibility and financial performance: event study cases, **Journal of Economic Interaction and Coordination** (2015), *In Press*.

WEE, Y.S.; QUAZI, H.A. (2005) Development and validation of critical factors of environmental management. **Industrial Management & Data Systems**, v. 105, n. 1, p. 96-114.

WIENER BORSE.AT (2015). **Wiener Borse.at**. Pesquisa geral no site. Disponível em: <<http://en.indices.cc/indices/details/riu/facts/>> Acesso em 07/12/2015.

## APÊNDICE A – QUADRO DE ANÁLISE DE INTERFACE

<b>Critério I - Política</b>	<b>Pontos Chave</b>	<b>EE1</b>	<b>EI1</b>	<b>EE2</b>	<b>EI2</b>	<b>EA</b>
<b>Indicador 1</b>	Relações de Trabalho	2 3	5 4	5	5 1	3 4
	Discriminação em todas as suas formas	1 3 5	1	1	1 2 4	1
	Assédio Moral e Sexual	4 1	5	1	4 1	1 4
	Respeito à Liberdade política	1	1	1 4	1	1 4
	Direito à negociação coletiva	1	1 5	5 1	2 4 5	1 2
	Exploração sexual de crianças e adolescentes	4 1		1	4 1	4
<b>Indicador 2</b>	<b>Pontos Chave</b>	<b>EE1</b>	<b>EI1</b>	<b>EE2</b>	<b>EI2</b>	<b>EA</b>
	Relacionamento com a comunidade	1 2 3 4 5	3 4	2 3 4 5 1	4 3 2	4
	Divulgação de informações sociais	3 4 5	4	1 3 5	1 4	4
	Política de Investimentos Sociais	3 1 5	3 2	3 2 5	2 3 4	3
	Contribuição na implementação de políticas públicas	1 3 5	3 4	1 3 5	1 4 3	3
	Participação no desenvolvimento local	2 1 3	3 4 2	2 3 5	4 3 2	2 3
<b>Indicador 3</b>	<b>Pontos Chave</b>	<b>EE1</b>	<b>EI1</b>	<b>EE2</b>	<b>EI2</b>	<b>EA</b>
	Respeito à privacidade	1 4	1	1 4	4 1	1 4
	Ética e respeito ao consumidor, cidadão e meio ambiente	3 1 2 4 5	4	4 1	4 3	1 3
	Respeito ao espaço público	1 4	4 1	1	4 3	1 4
<b>Critério II - Gestão</b>	<b>Pontos Chave</b>	<b>EE1</b>	<b>EI1</b>	<b>EE2</b>	<b>EI2</b>	<b>EA</b>
<b>Indicador 4</b>	Assegurar direitos trabalhistas	2 5	1 5 4 3	5	5 4 1	1 3 4
	Educação e Desenvolvimento dos funcionários	3	3 5	3 5	3 5 4	3
	Equidade de tratamento e condições de trabalho	5	5	3 5	4 1 3 5	3 4
	Diálogo com os trabalhadores	1	1 5 4	1 4	4	1 4
	Livre associação sindical e respeito aos acordos e negociações coletivas	1	1 5 4	5 1	4 5	1 4
	Engajamento e eliminação de todas as formas de discriminação em matéria de emprego e ocupação	4	3	1 4 5	4 1	1 4
	Valorização da diversidade	1 4		1 4 5	4	1 4
	Remuneração dos Funcionários	2	3	5	5 4	2 3 5

	Avaliação da satisfação dos funcionários	1	4							1	4					4	5					4	1					
	Qualidade de Vida e bem-estar dos funcionários	3								3	5					5	3	4					2	3				
	Preocupação com a saúde	3							3						3	5	4						3					
<b>Indicador 5</b>	<b>Pontos Chave</b>	<b>EE1</b>					<b>EI1</b>			<b>EE2</b>			<b>EI2</b>			<b>EA</b>												
	Geração de impactos sociais	3	4				3	2	4			3	4	5			4	3					4	3				
	Preocupação com o desenvolvimento local	3	1	4			3	2	4			2	3	5			4	3					2	4				
	Parcerias com a comunidade	3	1	4			3	4				2	3	5			4	3	2				2	4				
	Participação na formulação e fortalecimento das políticas públicas	1					1	4				1	3	5			4	3					2	3	4			
	Promoção de Investimento Social Privado						3	4				3	1				3	4	5				2	3	4			
	Investimentos sociais via incentivos fiscais						3	4				2	3				3	4	5				2	3				
	Incentivo ao voluntariado	3										1	3	5			4	3	5				4					
<b>Indicador 6</b>	<b>Pontos Chave</b>	<b>EE1</b>					<b>EI1</b>			<b>EE2</b>			<b>EI2</b>			<b>EA</b>												
	Respeito à privacidade	4	1				1	4				1	4			1						1						
	Atendimento aos consumidores	4					4					1	2	3	4		4	2					4					
	Participação dos consumidores na avaliação dos impactos sociais	4					4					1	2	3	4		4						4	1				
	Promoção de educação para a Sustentabilidade	3					3					3	1	4			3	1					3	4				
	Disponibilização de informações sobre produtos	4					4					1	4				4	3					4					
	Canais de atendimento e reclamações	4					4					1	4				4						4					
	Combate a práticas abusivas	1										1	4				4						4					
Pesquisa de satisfação dos clientes	4										1	4				4						4						
<b>Critério III - Desempenho</b>	<b>Pontos Chave</b>	<b>EE1</b>					<b>EI1</b>			<b>EE2</b>			<b>EI2</b>			<b>EA</b>												
<b>Indicador 7</b>	Equidade de gênero / raça / cor	1					3					5				4	1					1	2					
	Equidade de remuneração associada ao gênero / raça / cor	1					3					5				4	5					1	2					
	Respeito a diversidade em termos de orientação sexual	1					1					5				4	3					1	2					
	Empregabilidade de deficientes	1	5				3					5				5	4	3					2					
	Respeito as normas de acessibilidade	1										5	3				5	4	3				2	4				
	Contratos de aprendizagem (benefício social)	3					5					5				5	4						2	3				

	Pontos Chave	EE1				EI1				EE2				EI2				EA			
		1	4							1	2	4	5	2	4	3					
<b>Indicador 8</b>	Identificação e acompanhamento de fornecedores críticos	1	4							1	2	4	5	2	4	3					
	Inclusão de fornecedores em atividades									1	2	3		2	4			2			
	Quantidade de fornecedores locais	2				2				2				2	4	3		2			
	Quantidade de pequenos e médios fornecedores	2				2				2				2	4	3					
	Monitoramento de fornecedores	1								1	4			3	4			4			
<b>Indicador 9</b>	Pontos Chave	EE1				EI1				EE2				EI2				EA			
	Percentual de reclamações	4								1	4			4	5			1	4		
	Percentual de resolução das reclamações	4								1	4			4	5			4			
	Divulgação de reclamações em área de livre acesso	4				4				1	4			4	5			4			
	Disponibilidade de canais de fácil acesso	4				4				1	4			4	5			4			
<b>Critério IV - Cumprimento Legal</b>	Pontos Chave	EE1				EI1				EE2				EI2				EA			
<b>Indicador 10</b>	Cumprimento de legislação para contratação de deficientes	2	5			3	5			5	1			4	3	5		2	3	4	
	Percentual de aprendizes	2	5			5				1	5			4	5			3			
<b>Indicador 11</b>	Pontos Chave	EE1				EI1				EE2				EI2				EA			
	Tratamento de processos judiciais	4								1	5			4				4			
	Percentual de atendimento às reclamações	4								1	4			4				4			
<b>Indicador 12</b>	Pontos Chave	EE1				EI1				EE2				EI2				EA			
	Processos judiciais envolvendo TF e TI	1								1	4	5		4	3			1	4		
	Responsabilidade sobre TI e TF	1				5				1	4	5		4	3			4			
	Processos judiciais envolvendo assédio e discriminação	1								1	4	5		4				4			