

ÍNDICES DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL: UMA ANÁLISE DOCUMENTAL COMPARANDO O ISE E O DJSI

Índices de sustentabilidade empresarial: uma análise documental comparando o ISE e o DJSI

Regiane de Fatima Bigaran Malta¹; Mônica Georgino²; Marta Aparecida Bertrameli de Azevedo³

¹ USP, EACH, São Paulo/ SP. Email: regiane.malta@usp.br

ORCID: <https://orcid.org/0009-0007-8475-2830>

² UFSCAR, São Carlos/SP, Brasil. Email: monicageorgino@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-4062-3216>

³ USP, ESALQ, Lorena/ SP. Email: marta.azcarneiro@gmail.com

ORCID: <https://orcid.org/0009-0006-3490-1490>

Resumo: Este estudo analisa e compara dois índices de sustentabilidade empresarial amplamente utilizados, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e o Dow Jones Sustainability Index (DJSI), com foco em suas estruturas e critérios de avaliação. Por meio de uma abordagem qualitativa, foi realizada uma revisão sistemática de literatura (RSL) e uma análise documental dos critérios e metodologias de ambos os índices. Os resultados revelam que, enquanto o ISE enfatiza aspectos operacionais e de controle, o DJSI aborda uma gama mais ampla de questões, como biodiversidade e estratégias de sustentabilidade. Apesar das diferenças, ambos contribuem para o aprimoramento das práticas empresariais sustentáveis, ainda que apresentem limitações em termos de comparabilidade internacional. Academicamente, o estudo enriquece a literatura sobre sustentabilidade empresarial com uma análise comparativa detalhada, além de oferecer base para futuras pesquisas sobre o impacto desses indicadores no desempenho organizacional. Para gestores, destaca a relevância de compreender as limitações e os pontos fortes dos índices ao integrar práticas ESG, enquanto para investidores fornece insights para decisões mais informadas e alinhadas com objetivos sustentáveis.

Palavras-chave: ISE, DJSI, sustentabilidade, empresarial.

Abstract: This study analyzes and compares two widely used corporate sustainability indices, the Corporate Sustainability Index (ISE) and the Dow Jones Sustainability Index (DJSI), focusing on their structures and evaluation criteria. Using a qualitative approach, a systematic literature review (SLR) and a document analysis of the criteria and methodologies of both indices were conducted. The results reveal that while the ISE emphasizes operational and control aspects, the DJSI addresses a broader range of issues, such as biodiversity and sustainability strategies. Despite the differences, both contribute to the improvement of sustainable business practices, although they present limitations in terms of international comparability. Academically, the study enriches the literature on corporate sustainability with a detailed comparative analysis, in addition to providing a basis for future research on the impact of these indicators on organizational performance. For managers, it highlights the relevance of understanding the limitations and strengths of the indices when integrating ESG practices, while for investors it provides insights for more informed decisions aligned with sustainable objectives..

Keywords: ISE, DJSI, sustainability, business.

Introdução

As questões ESG (em português, Ambiental, Social e Governança) estão norteando o processo de decisão e implantação de projetos das empresas sobre quais práticas adotar e qual desempenho e retorno serem esperados pela sociedade e pelos seus *stakeholders*. A mudança cultural das empresas é evolutiva e se faz necessária nas práticas empresariais atuais para a colaboração organizacional em prol do desenvolvimento sustentável das suas práticas e ações que reverberam de forma global para o futuro (Micelotta et al., 2017).

O desenvolvimento sustentável (responsável) se concebe como um processo socioeconômico em que se minimiza o uso de matéria e energia, contendo o avanço dos impactos ambientais negativos, maximiza o bem-estar ou utilidade social, sem ameaça de retrocessos e atinge uma situação de eficiência máxima no uso dos recursos.

O conceito de ESG apresenta uma gama extensa de questões sobre ângulos diferentes de sustentabilidade nos três eixos (ambiental, social e econômico) para o desenvolvimento de seus indicadores, desde a pegada de carbono até as questões éticas empresariais em relação aos parceiros internos e externos no estudo da cadeia de suprimentos, que justificam a criação de critérios e práticas que direcionam o papel e a responsabilidade dos negócios em direção aos fatores ambientais, sociais e de governança corporativa. Decisões para um desenvolvimento corporativo mais sustentável, se relacionam diretamente com as estratégias de negócios, cultura organizacional e política de gestão de pessoas, mitigação de riscos e desenvolvimento com parcerias estratégicas fundamentais para a longevidade empresarial, as instituições só podem ser consideradas sustentáveis ao aplicar ações que efetivamente colaborem com o desenvolvimento social, ambiental e ao apresentar uma boa governança (Irigaray e Stocker, 2022).

Desde que o princípio ESG foi formalmente proposto em 2004, tem sido praticado ativamente na Europa e na América do Norte, por exemplo. Em 2015, a Assembleia Geral das Nações Unidas, por meio do relatório Transformando o nosso mundo: a Agenda 2030 para o Desenvolvimento Sustentável, lançou os atuais dezessete Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS). A Agenda 2030, assim como os ODS e suas metas representam um importante esforço conjunto, de toda a sociedade civil incluindo os países, empresas e instituições com objetivos focados em questões globais que incluem a erradicação da pobreza, proteção do planeta, combate à desigualdade e à injustiça, firmando a evolução do desenvolvimento sustentável como uma necessidade global e urgente em um processo contínuo, integrado e ético (Irigaray e Stocker, 2022; Li et al., 2021).

A implementação dos dezessete ODS requer o envolvimento não apenas de Estados, agências internacionais e organizações não governamentais, mas também das empresas. Devido às suas características únicas, as bolsas de valores podem desempenhar um papel importante na transmissão desses objetivos para a economia, pois a infraestrutura que desenvolvem (por exemplo, índices de sustentabilidade) afeta os comportamentos de investidores e empresas (Adamska e Dąbrowski, 2021).

No Brasil, uma das formas de compreender melhor as iniciativas sustentáveis, existe o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) que tem como objetivo ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de empresas selecionadas pelo seu reconhecido comprometimento com a sustentabilidade empresarial. É uma iniciativa pioneira na América Latina e foi o quarto índice de sustentabilidade no Mundo, o ISE foi criado pela B3 (empresa de infraestrutura de mercado financeiro brasileiro na bolsa e balcão) em 2005, com financiamento inicial pela *International Finance Corporation* (IFC), braço financeiro do Banco Mundial (B3, 2024).

O Dow Jones Sustainability Index (DJSI) é um índice global, com versões regionais adaptadas para diferentes áreas, incluindo os Estados Unidos. O DJSI utiliza uma ampla gama de critérios para avaliar o desempenho das empresas em termos de sustentabilidade, abrangendo aspectos ESG. Ao contrário do ISE que é específico para o Brasil e avalia as empresas brasileiras com base em critérios de sustentabilidade ajustados às realidades econômicas, sociais e ambientais do país. Se por um lado as lacunas desse índice estão a sua cobertura limitada, que restringe a análise a empresas brasileiras, dificultando comparações com entidades de outros países e regiões, e a possível distância em relação aos padrões globais de

sustentabilidade (Kotsantonis e Serafeim, 2019), por outro lado, há autores que defendem que as avaliações globais de sustentabilidade estão se convergindo (Hawn et al., 2018)

A finalidade desses índices é criar um ambiente de investimento compatível com as demandas de desenvolvimento sustentável da sociedade e estimular práticas mais sustentáveis nas empresas. Segundo Agustini et al. (2015), integrar o ISE é como ter um selo de qualidade reconhecido pelo mercado como empresa que atua com sustentabilidade.

Os índices de sustentabilidade são ferramentas cruciais para a avaliação do desempenho ESG das empresas em diversas regiões. Cada um desses índices apresenta características distintas e possui suas próprias lacunas e particularidades, sendo essencial considerar as diferenças regionais e as metodologias distintas ao analisar e comparar os índices de sustentabilidade, a fim de compreender suas implicações e limitações no contexto global e local. Com isso, os objetivos desta pesquisa são: (i) analisar e comparar os critérios que compõem cada um dos dois índices (DJSI e ISE), (ii) analisar os dois índices sobre as dimensões ESG, (iii) analisar a quantidade das empresas listadas em cada índice e, por último, (iv) analisar a participação dos setores listados em cada índice.

Para isso foi utilizada a Revisão Sistemática de Literatura (RSL), pois segundo Rowley e Slack (2004), a revisão de literatura refina a literatura existente no campo de assunto, ou seja, resume o estado da arte a partir de trabalhos anteriores e recentes. E também uma pesquisa documental de abordagem qualitativa, por meio de análise de conteúdo. Mais especificamente, as fontes de evidências primárias utilizadas foram os documentos oficiais disponíveis nos sites sobre os dois índices de sustentabilidade que norteiam esse trabalho: DJSI (dos Estados Unidos) e o ISE (do Brasil).

Este artigo se divide em quatro partes. A primeira, a introdução, apresenta a justificativa, problema e objetivo de pesquisa; a segunda parte contempla os dois métodos utilizados neste estudo (revisão sistemática de literatura e análise documental); os resultados e discussão na parte três, e, por último, as considerações finais, com as principais conclusões, limitações e recomendações da pesquisa para futuros estudos.

Método

Revisão Sistemática de Literatura

Neste estudo, a RSL foi escolhida porque garante que nenhuma pesquisa relevante seja negligenciada para validar tanto a lacuna de pesquisa como entender o que já foi publicado sobre o assunto, mantendo o rigor do estudo e reduzindo o viés (Tranfield et al., 2003). Segundo as etapas propostas por Tranfield et al. (2003), a presente RSL foi conduzida conforme o protocolo (Tabela 1), que garante a objetividade do estudo, proporcionando uma descrição explícita das atividades a serem realizadas (Denyer e Tranfield, 2009).

Etapas	Detalhes
Identificação da pesquisa	Identificação dos constructos e palavras-chaves
	Identificar os instrumentos de busca
	Realizar buscas nas bases de dados selecionadas
	Identificar período de busca: 2005-2024
Seleção das pesquisas	1 ^a seleção: artigo e acessibilidade à pesquisa
	2 ^a seleção: leitura do título e resumo
	3 ^a seleção: leitura da introdução e conclusão

Processo de extração dos dados e síntese dos dados	Leitura completa do artigo e análise do conteúdo a fim de identificar a contribuição e informações relevantes para a pesquisa
Processo de monitoramento de novos artigos	Alertas nas bases de busca, com as palavras-chaves e instrumentos de busca criados

Tabela 1. Protocolo de condução da Revisão Sistemática da Literatura.

Fonte: elaborado pelos autores.

As bases de dados Scopus e Web of Science foram escolhidas por serem atualizadas regularmente e abrangerem uma ampla gama de disciplinas científicas, além de serem as mais extensas bases de dados acadêmicas (Chadegani et al., 2013). A string utilizada foi (Sustentabilidade OR sustainability) AND (ISE OR DJSI) AND (Análise OR critérios OR index OR analys OR criteria) nos campos de título, resumo e palavras-chave das bases de dados. Os primeiros filtros foram trabalhos publicados entre janeiro de 2005 (devido ao ano de criação do ISE) e setembro de 2024, disponíveis nos idiomas inglês, espanhol ou português, sendo esses os únicos idiomas compreendidos pelos autores. Essa primeira busca retornou um total de 286 trabalhos. Após a exclusão dos trabalhos repetidos e aqueles sem acesso, restaram 196 trabalhos. Após a leitura dos títulos, resumos e palavras-chave, 83 trabalhos avançaram para a leitura da introdução, conclusão e análise. Em seguida, após a leitura e avaliação completa dos artigos, restaram 53 artigos que foram lidos e analisados criticamente para verificar se nosso objetivo realmente representava uma lacuna na pesquisa, o que foi confirmado. A Figura 1 mostra o fluxograma PRISMA deste estudo.

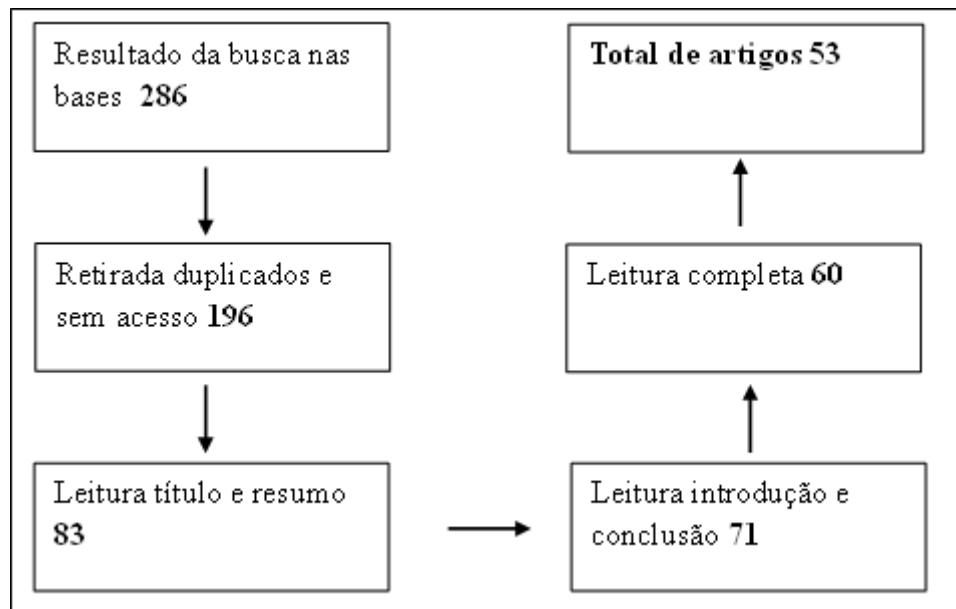


Figura 1. Condução da Revisão Sistemática de Literatura.

Fonte: elaborado pelos autores.

Dos artigos selecionados, 36% foram publicados em 5 revistas: Revista de Gestão Social e Ambiental, Gestão & Produção, *Journal Of Business Ethics*, *Sustainability*, *Ecological Economics* e *Journal Of*

Cleaner Production. Embora o primeiro artigo selecionado seja de 2007, a maioria foi publicada entre 2015 e 2020 (55%) (Figura 2). As palavras-chave mais utilizadas e suas conexões estão na Figura 3.

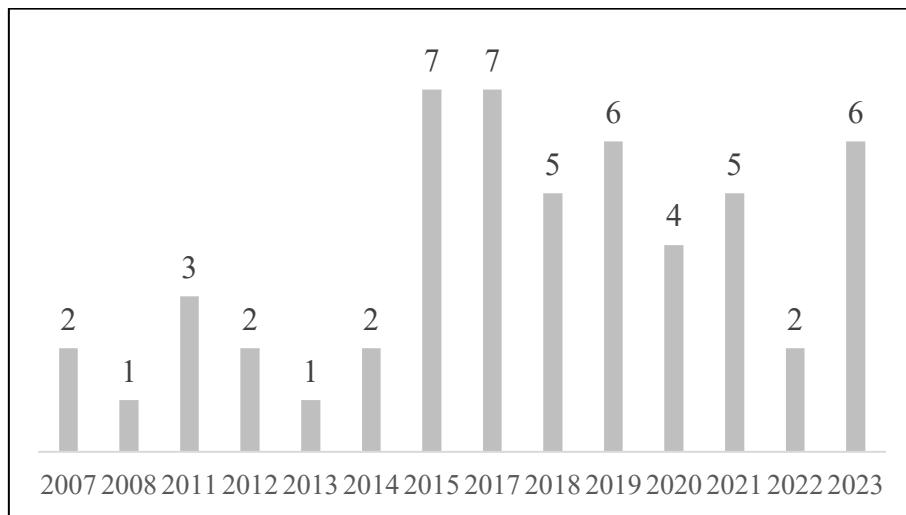


Figura 2. Distribuição dos artigos por ano
Fonte: elaborado pelos autores.

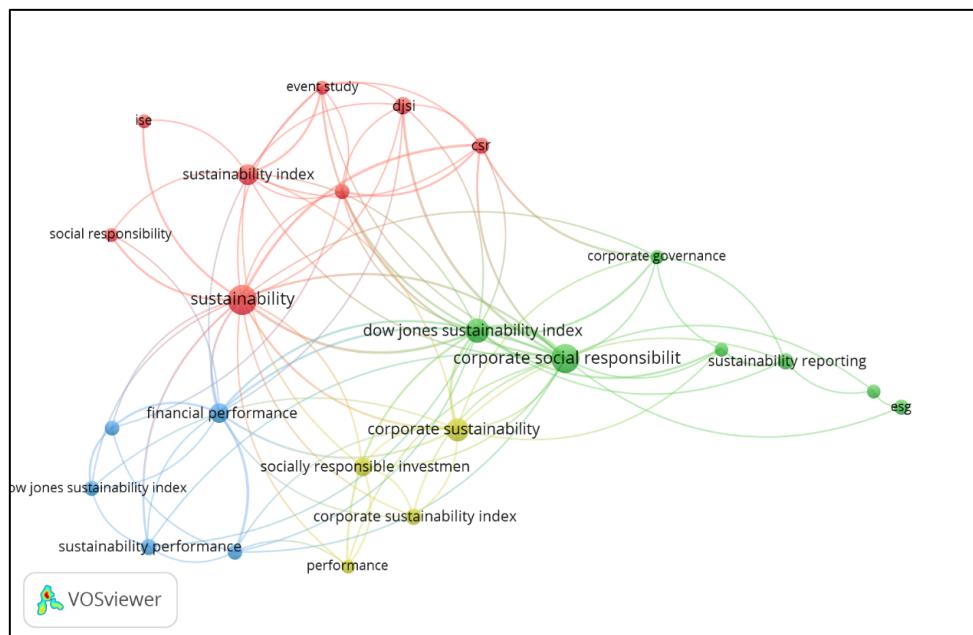


Figura 3. Palavras-chave mais utilizadas e suas conexões
Fonte: elaborado no VOSviewer

Análise documental

A análise documental é uma metodologia qualitativa, que examina e comprehende o teor de documentos dos mais variados tipos para obter informações mais significativas do objetivo da pesquisa em questão (Brandão Lima Junior et al., 2021). Segundo Bowen (2009), esse método tem sido um marco na pesquisa qualitativa por muitos anos e é um procedimento sistemático para revisar ou avaliar documentos (tanto impressos como eletrônicos).

Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

O ISE é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos em sua metodologia com base em procedimentos e regras, presentes no Manual de Definições e Procedimentos dos Índices da B3 (B3, 2024c).

O ISE busca apoiar os investidores na tomada de decisão de investimento, incentiva as empresas a adotarem as melhores estratégias de sustentabilidade, uma vez que as práticas ESG são fundamentais para a longevidade das organizações. Seu objetivo principal é funcionar como um indicador do desempenho médio dos ativos de empresas selecionadas por seu compromisso com a sustentabilidade empresarial (B3, 2024c).

Critérios de elegibilidade ISE

De acordo com a B3 (2024a), serão selecionados para compor o ISE os ativos que atendam cumulativamente aos critérios abaixo:

- Estar entre os ativos elegíveis que, no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores, em ordem decrescente de Índice de Negociabilidade (IN), ocupem as 200 primeiras posições.
- Ter presença em pregão de 50% (cinquenta por cento) no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores.
 - o Não é classificado como *Penny Stock* (No Brasil, o termo se refere a ações negociadas por menos de R\$1,00).
- Ser um ativo emitido por uma empresa que atenda cumulativamente aos critérios de sustentabilidade (Tabela 2).

Critério	Descrição
Score ISE	Score igual ou maior que a nota de corte geral aplicável a cada ciclo anual de seleção.
Pontuação por tema	Pontuação por tema do questionário ISE maior ou igual a 0,01 pontos.
Pontuação qualitativa mínima	Pontuação qualitativa mínima de 70 pontos percentuais.
Índice <i>RepRisk</i> de Risco Reputacional	Maior valor diário do Índice <i>RepRisk</i> de Risco Reputacional (RRI) igual ou inferior a 50 pontos nos 12 meses anteriores ao mês de início de vigência da carteira.
Score CDP- <i>Climate Change</i>	Score igual ou superior a C no CDP- <i>Climate Change</i> .
Requisitos mínimos por setor	Resposta positiva às perguntas do questionário classificadas como requisitos mínimos para o setor.

Tabela 2 – Critérios de sustentabilidade
Fonte: Adaptado B3 (2024a)

Ainda de acordo com a B3 (2024a), uma vez que um ativo de uma empresa atenda aos critérios de inclusão, somente a espécie de sua emissão de maior Índice de Negociabilidade (IN) participará da carteira do índice. Ocorrendo atualizações dos valores referentes ao critério (12 meses). É importante destacar que serão reavaliados os índices no rebalanceamento quadrimestral, podendo resultar na inclusão (ou exclusão) de ativos que, respectivamente, passem a (ou deixem de) atendê-lo.

Dow Jones Sustainability Index (DJSI)

Criado em 1999, e dividido por regiões geográficas, são índices ponderados de capitalização de mercado ajustados por flutuação que medem o desempenho das empresas selecionadas com os critérios ESG usando uma abordagem *best-in-class* (Tabela 3).

O DJSI serve como um benchmark para investidores que buscam empresas comprometidas com práticas sustentáveis e responsabilidade social. Os índices de referência do DJSI compreendem três divisões geográficas: *DJSI World*, *DJSI Regions* e *DJSI Countries*. Os índices dentro dessas divisões geográficas usam diferentes universos iniciais e diferentes percentis para marcar o ponto de corte na seleção das empresas com classificação mais alta pelo S&P Global CSA Score.

Critério	Descrição
Processo de Pontuação de Sustentabilidade	Calculada pela avaliação de Sustentabilidade Corporativa Global (CSA) da S&P Global. Escala de 0 a 100 e inclusão relacionada a alcance de pontuação pré-estabelecido.
Fazer parte do universo convidado	Número estabelecido de empresas para cada índice (mundo, mercados emergentes e demais) do S&P Globais convidadas para responder o questionário específico. Se a empresa não responder, a S&P Global completa o questionário com base em informações públicas.
Fazer parte do universo elegível	Este é formado a partir do universo convidado, onde se estabelece uma meta percentual de inclusão para cada setor, garantindo que os índices refletem adequadamente as condições de mercado.
Análise de Mídia e Stakeholders (MSA)	Monitoramento contínuo de comentários da mídia e stakeholders, além de outras informações publicamente disponíveis de organizações de consumidores, ONGs, governos e organizações internacionais, que ajudam a entender o impacto da reputação das empresas em crises sociais, ambientais e econômicas.
Índice RepRisk de Risco Reputacional	Análises dos valores diários do Índice RepRisk de Risco Reputacional (RRI), monitorando incidentes de riscos ESG.

Setor e domicílio	Classificação de setor e domicílio até o último dia útil do mês de março. São comparadas com outras do mesmo setor.
Classes de Ações	A elegibilidade das ações é baseada em métricas financeiras e critérios que inter-relacionam sustentabilidade e gestão financeira, embora o FMC não seja um termo oficial do DJSI, ele pode ser interpretado dentro de uma abordagem ampla de avaliação financeira.

Tabela 3 – Critérios de elegibilidade para o DJSI

Fonte: Adaptado S&P Global (2023)

Resultados

Revisão Sistemática de Literatura

Este artigo forneceu uma RSL dos trabalhos publicados entre 2005 e 2024 sobre o que já foi analisado sobre os critérios dos índices de sustentabilidade do Brasil (ISE) e global (DJSI). É importante salientar que este tema tem sido tratado com uma frequência crescente na literatura mais recente, pois 44 dos 53 artigos finais da RSL foram publicados após 2014, ou seja, nos últimos 10 anos. Os 53 artigos, com leitura completa e análise, forneceram uma compreensão melhor e mais profunda de quais foram os temas abordados, que além de verificar a lacuna proposta por este estudo, podemos destacar vários trabalhos que analisaram a questão do retorno financeiro das empresas listadas nos dois índices de sustentabilidade.

Alguns autores, como Patroni et al. (2023) e Carvalhal e Tavares (2013), afirmam que as empresas listadas no ISE apresentam maiores retornos quando comparadas às empresas não listadas no ISE, ou que investimentos em empresas sustentáveis geram valor para o acionista, como menor volatilidade e menor exposição aos riscos econômicos, sociais e ambientais (Agustini et al., 2015; Da Silva et al., 2015)

Segundo Robinson et al. (2011) os resultados fornecem provas de que a inclusão no DJSI resulta num aumento sustentado do preço das ações de uma empresa sugerindo que os benefícios da inclusão no DJSI superam os custos associados à candidatura. Para complementar, bancos listados no DJSI têm uma eficiência de custos mais elevada do que os bancos não-DJSI (Liang et al., 2018). Já sobre o ISE, Castilho e Barakat (2022) indicam que a implementação corporativa de práticas e políticas para enfrentar as mudanças climáticas pode levar a benefícios ambientais e econômicos para as empresas.

De forma mais geral, Kouloukou et al. (2020) defendem que os mercados de capitais ao redor do mundo também podem desempenhar um papel importante no processo de mitigação e adaptação climática, criando instrumentos semelhantes ao ISE e criando incentivos para que as empresas se esforcem para aderir a esses instrumentos.

Ao contrário, Ching et al. (2017) e Ziegler (2012), afirmam que potenciais efeitos positivos e negativos do desempenho da sustentabilidade corporativa no desempenho financeiro podem ser enfraquecidos e manipulados de forma tendenciosa. Já outros autores questionam a credibilidade desses índices de sustentabilidade, como Micelotta et al. (2017) que afirmam não haver um consenso claro se o desempenho financeiro das empresas listadas em índices de sustentabilidade se relaciona com seu desempenho de sustentabilidade. Para complementar, Arribas et al. (2019) apresentam como resultado que a inclusão de empresas irresponsáveis no índice DJSI é um fato e De Carvalho e Martins (2017) analisaram que os retornos médios dos índices de sustentabilidade foram maiores, porém essas diferenças não foram estatisticamente significativas.

Análise e comparativo dos critérios que compõem cada um dos dois índices (DJSI e ISE)

Após análise documental, foi possível avaliar alguns pontos de convergência entre os dois índices. Entre eles, vale destacar as análises qualitativas e quantitativas, sistemas específicos de cálculo do Score com

base no ESG e uma interseção para ambos os índices, que é a compilação do *RepRisk Index – Peak RRI* (Tabela 4).

Critério	ISE	DJSI
Avaliação Quantitativa	Cálculo do total de pontos obtidos por cada empresa, resultando no Score Base, composto pelo preenchimento do questionário ISE, ponderado com o desempenho da empresa no CDP- <i>Climate Change</i> .	Cálculo da avaliação de Sustentabilidade Corporativa Global (CSA) da S&P Global. Escala de 0 a 100 e inclusão relacionada a alcance de pontuação pré-estabelecido.
Avaliação Qualitativa	Análise dos documentos submetidos pelas empresas para evidenciar suas respostas ao questionário, assegurando maior transparência e consistência nas informações fornecidas.	Não especificado diretamente, mas implica a análise de informações públicas se a empresa não responder ao questionário Corporativa Global (CSA) da S&P Global.
Cálculo do Score	Cálculo aplicado sobre o desempenho das empresas nas avaliações quantitativa e qualitativa, para corrigir possíveis distorções em respostas menos rigorosas ou conservadoras.	A pontuação é baseada na avaliação CSA da S&P Global.
Compilação do <i>RepRisk Index – Peak RRI</i>	Utilização da métrica de risco reputacional RepRisk (0 a 100) para avaliar o desempenho das empresas em aspectos ESG, considerando o maior valor diário dos últimos 24 meses.	Análises dos valores diários do Índice <i>RepRisk</i> de Risco Reputacional (RRI), monitorando incidentes de riscos de ESG.
Aplicação dos Critérios de Inclusão	Seis condições devem ser satisfeitas: (i) nota mínima no Score ISE; (ii) nota mínima por tema do questionário; (iii) nota mínima na avaliação qualitativa; (iv) nota mínima no Score CDP- <i>Climate Change</i> ; (v) nota de corte no RepRisk Index; e (vi) atendimento dos requisitos setoriais mínimos.	Critérios de inclusão baseados na pontuação CSA, análise de mídia e stakeholders, e classificação de setor e domicílio.

Tabela 4 – Análise comparativa dos critérios dos índices ISE e DJSI

Fonte: Elaborado pelos autores

A RepRisk, presente como critério de elegibilidade de ambos os índices, é um fornecedor internacional de coleta e análise massiva de informações públicas que é disponibilizado online e sua base corresponde aos riscos com base nos fatores ESG corporativa (são 95 fatores no total) (B3, 2024b).

São monitoradas cerca de 100.000 fontes de dados por dia, em 23 idiomas. Analisadas por uma combinação de inteligência humana (analistas de ESG) e inteligência artificial. A combinação desses fatores define métricas de risco, ao combinar fatores dos países, setores e empresas sintetizadas no RepRisk Index (RRI), que varia de 0 a 100, com base no número e na severidade dos incidentes de riscos do ESG (B3, 2024b).

Análise dos tópicos para as dimensões ambiental, social e governança

Nos dois índices, as empresas participantes respondem questionários enviados às empresas para avaliarem as dimensões do ESG. Essas questões são divididas nas seguintes dimensões e tópicos explorados na Tabela 5.

Índice	ISE	DJSI
--------	-----	------

REVISTA FATEC GUARULHOS
Gestão, Tecnologia & Inovação
ISSN: 2448-4458

Dimensões	Característica	Tópicos	Tópicos
Dimensão: Meio Ambiente			
Ambiental	Índice Ambiental Geral	Políticas e Práticas de Gestão Ambiental	Biodiversidade, Estratégia climática, Estratégia de descarbonização, Energia, Política e gestão ambiental, Embalagem, Gestão de produtos, Práticas florestais sustentáveis, Matérias-primas sustentáveis, Resíduos e poluentes, Água
	Índice Ambiental Específico	Bem-estar animal, gestão de água e efluentes líquidos, qualidade do ar, energia, resíduos	
Dimensões Capital Humano e Capital Social			
Social	Capital Humano	Práticas trabalhistas	Relações com a comunidade, Contribuição para os cuidados de saúde sociais, Relações com os clientes, Inclusão financeira, Saúde e nutrição, Gestão do capital humano, Direitos humanos, Práticas laborais, Saúde e segurança no trabalho, Proteção da privacidade, Segurança nos transportes
		Saúde e segurança do trabalhador	
		Engajamento, diversidade e inclusão	
	Capital Social	Direitos humanos e comunidade	
		Segurança de dados	
		Acessibilidade técnica e econômica	
		Qualidade e segurança do produto	
		Práticas de venda e rotulagem	
		Bem-estar do cliente	
		Privacidade do cliente	
Governança Corporativa e Modelo de Negócio e Inovação			
Governança	Governança Corporativa	Fundamentos de gestão da sustentabilidade	Ética empresarial, Governança das sociedades, Segurança da informação/ cibersegurança e disponibilidade de sistemas, Gestão da inovação, Oportunidades de mercado, Materialidade, Influência política, Qualidade do produto e gestão de recall, Gestão de riscos e crises, Gestão da cadeia de abastecimento, Finanças sustentáveis, Estratégia fiscal, Transparência e relatórios
		Gestão de riscos	
		Práticas de governança	
		Ética nos negócios	
		Sustentabilidade do modelo de negócios	
	Índice Governança - Específico	Gestão de riscos, práticas de governança, cadeia de fornecimento	

Tabela 5 – Análise comparativa dos tópicos dos índices ISE e DJSI

Fonte: Adaptado de B3 (2024a) e S&P Global (2024)

REVISTA FATEC GUARULHOS
Gestão, Tecnologia & Inovação
ISSN: 2448-4458

As dimensões e temas para o questionário ISE, são adaptadas para a realidade do índice, e baseado no modelo do *Sustainability Accounting Standards Board* (SASB). Já o índice DJSI, utiliza o questionário de Avaliação de Sustentabilidade Empresarial (CSA, em inglês) da S&P Global.

Para a dimensão ambiental, existem semelhanças entre os dois índices para três tópicos: Energia e Gestão de Água, destacando a importância desses recursos na gestão ambiental, para os resíduos, refletindo a preocupação com o descarte e a reciclagem de materiais e no âmbito da política e gestão ambiental, sendo um tema central para ambos, ressaltando a necessidade de políticas que regulem e promovem práticas sustentáveis. Com relação às diferenças, o índice ISE inclui explicitamente o bem-estar animal. Os tópicos de biodiversidade, estratégias climáticas, embalagem, gestão de produtos, práticas florestais sustentáveis e matérias-primas sustentáveis estão presentes somente no DJSI. Conclui-se que ambos os índices se concentram em práticas de gestão ambiental, enquanto o ISE é mais focado em aspectos operacionais e de controle, enquanto o DJSI aborda uma gama mais ampla de questões, incluindo biodiversidade e estratégias de sustentabilidade.

Na dimensão social, ambos os índices abordam a questão dos direitos humanos e enfatizam a saúde e segurança do trabalhador, destacando a importância de um ambiente de trabalho seguro. Outro ponto de convergência, é a relação com a comunidade, que aparece em ambos. A privacidade do cliente também é compartilhada, reconhecendo a importância de proteger os dados e informações dos consumidores.

No entanto, existem algumas diferenças entre os índices. O ISE dá ênfase em diversidade e inclusão, enquanto o DJSI destaca a inclusão financeira. Em suma, ambos índices compartilham temas centrais em práticas trabalhistas e responsabilidade social e essa ênfase específica revela-se importante no âmbito da dimensão social.

A comparação entre os índices na dimensão governança, revela diferenças significativas, refletindo a abrangência do tema. Ambos os índices, destacam a gestão de riscos, evidenciando a importância de identificar e mitigar riscos associados a operações e decisões empresariais, além disso, a governança e a ética nos negócios aparecem como temas centrais em ambos. Outros tópicos compartilhados são: sustentabilidade do modelo de negócios e cadeia de fornecimento. As diferenças mais notáveis entre os índices, ficou para os tópicos de segurança da informação, gestão da inovação, oportunidades de mercado, materialidade, influência política, finanças sustentáveis, estratégia fiscal, transparência e relatórios, abordadas somente pelo DJSI. Em resumo, ambos os índices compartilham fundamentos essenciais de gestão da governança, porém, o DJSI, expande essa discussão para incluir tópicos mais contemporâneos e desafiadores, refletindo a evolução das práticas empresariais em um mundo cada vez mais complexo.

Análise das empresas e setores listados em cada índice

Até o mês de maio de 2024 a carteira ISE reunia 78 companhias, pertencentes a 9 setores diferentes (Figura 4), com destaque para as empresas do setor financeiro e utilidade pública.



Figura 4 – Composição do ISE em setores econômicos (número de empresas)

Fonte: Adaptado ISE (2024)

O DJSI abrange uma ampla gama de setores, incluindo, mas não se limitando a, tecnologia, saúde, bens de consumo, energia, serviços financeiros e imobiliário. Essa diversidade é fundamental para oferecer uma visão abrangente de como diferentes indústrias estão se adaptando às exigências de sustentabilidade.

A representatividade dos setores pode variar anualmente, dependendo de fatores como o desempenho das empresas e a dinâmica do mercado. Setores que mostram avanços significativos em práticas sustentáveis podem ter um peso maior no índice.

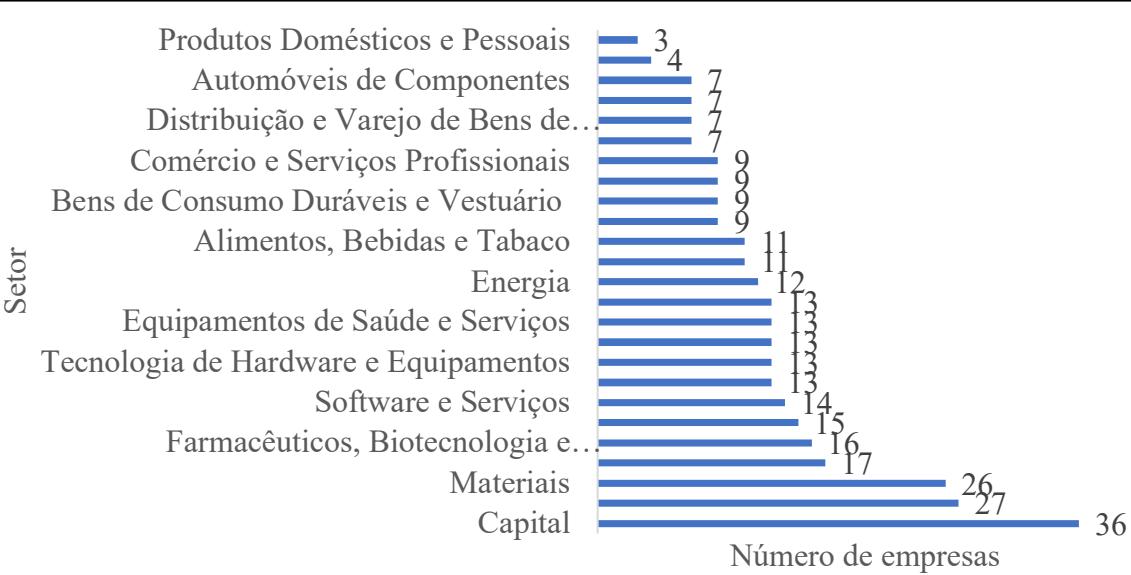


Figura 5 – Composição do DJSI World em setores econômicos (número de empresas)

Fonte: S&P Dow Jones Index (2023)

Conforme apresentado nas figuras 4 e 5, é possível destacar sete setores econômicos que são comuns nos dois índices: consumo não essenciais e não cílicos; energia, petróleo e gás; serviços financeiros; materiais básicos; farmacêutico e saúde; comunicação e telecomunicação; utilidades públicas.

Diante desta análise documental, juntamente com a RSL, permitiu elaborar as seguintes proposições teóricas:

P1. Ainda é incerto se empresas listadas nesses dois índices de sustentabilidade são mais ou menos rentáveis financeiramente aos acionistas;

P2. As avaliações qualitativas dos índices são baseadas no ESG e estão em constante transformação e adaptação para contemplar a realidade das empresas e as exigências do mercado.

P3. As empresas de utilidades públicas, ou seja, serviços essenciais, são destaque de avanços em ESG em ambos os índices.

Considerações Finais

Sobre a RSL, ficou evidente que uma parcela significativa dos trabalhos publicados até o momento analisa a questão do retorno financeiro das empresas listadas nos dois índices de sustentabilidade. E não há uma conclusão convergente, para alguns autores há retorno financeiro e para outros, não há.

No que tange à análise documental, existem diferenças e similaridades entre os índices, o que é esperado, uma vez que, segundo Marcondes e Bacarji (2010), quando a FGV começou a revisão de literatura sobre sustentabilidade para construção do ISE, foram consultados os métodos de: DJSI, FTSE4Good, JSE, 63 regulamentações (por exemplo código de Defesa do consumidor), convenções da Organização Internacional do Trabalho (OIT) e da ONU, entre outras.

Com relação às limitações desta pesquisa, pode-se afirmar primeiramente que se trata de um estudo direcionado em apenas dois índices de sustentabilidade (ISE e DJSI). Em segundo lugar, trata-se de um estudo teórico baseado em duas bases de dados acadêmicas (Web of Science e Scopus).

Elegemos algumas oportunidades de estudos futuros: (1) analisar resultados financeiros a longo prazo da empresa listada nos índices. (2) entender por que há poucas empresas brasileiras listadas no DJSI e ampliar o ano de análise das empresas e setores, como exemplo, os últimos 10 anos para entender a evolução da empresa a longo prazo. (3) entender por que empresas de utilidades públicas (ou serviços essenciais) são as mais presentes nos dois índices.

Referências Bibliográficas.

- Adamska, Anna, e Tomasz Jan Dąbrowski. 2021. The role of stock exchanges in the transmission of Sustainable Development Goals to enterprises: The case of Brasil, Bolsa, Balcão. In *The Economics of Sustainable Transformation*, 301–317.
- Agustini, Carla Alessandra Di, Cinthia Maria Viggiano Bianchi de Almeida, Flávia Dias Rocha Agostinho, e Bianca Fornari Giannetti. 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 n.º 10.165). *Gestão & Produção* 22 (1): 96–106.
- Arribas, Isabel, María Dolores Espinós-Vaño, Francisco García, e Pedro Benito Morales-Bañuelos. 2019. *The inclusion of socially irresponsible companies in sustainable stock indices*. *Sustainability* (Switzerland) 11 (7).
- B3. 2024. *O que é o ISE*. Disponível em: <https://iseb3.com.br/o-que-e-o-ise>. Acesso em: 13 out. 2024.

REVISTA FATEC GUARULHOS
Gestão, Tecnologia & Inovação
ISSN: 2448-4458

- B3. 2024a. *Empresas e ativos elegíveis para o processo seletivo à carteira ISE 2025*. São Paulo: B3. Disponível em: <https://iseb3.com.br/empresas-elegiveis-2024>. Acesso em: 13 out. 2024.
- B3. 2024b. FAQ - ISE B3. São Paulo: B3. Disponível em: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/FAQ_-_ISE_B3_-_09set2024.pdf. Acesso em: 28 out. 2024.
- B3. 2024c. *Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3)*. São Paulo: B3. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3.htm. Acesso em: 11 out. 2024.
- B3. 2024d. *Metodologia ISE 2024*. São Paulo: B3. Disponível em: https://iseb3-site.s3.amazonaws.com/ISE_B3_-_Metodologia_2024.pdf. Acesso em: 12 out. 2024.
- Bowen, Glenn A. 2009. *Document Analysis as a Qualitative Research Method*. Qualitative Research Journal 9 (2): 27–40.
- Brandão Lima Junior, Edmar, Gustavo Saramago de Oliveira, Ana Cristina Omena dos Santos, e Guilherme Fernando Schnenkenberg. 2021. *Análise documental como percurso metodológico na pesquisa qualitativa*. Cadernos da FUCAMP, 20 (44): 36-51.
- Carvalhal, Andreia, e Edmar Tavares. 2013. *Does social responsibility enhance firm value and return in Brazil?* Corporate Ownership and Control 10 (2 C,CONT2): 253–257.
- Castilho, Adriano Rodrigues Bueno, e Silvia Rocha Barakat. 2022. The relationship between climate change mitigation strategies and the financial performance of Brazilian companies. *Journal of Industrial Ecology* 26 (4): 1294–1305.
- Cavalcanti, Clóvis. 2012. *Sustentabilidade: mantra ou escolha moral? uma abordagem ecológico-econômica*. Estudos Avançados 26 (74): 35–50.
- Chadegani, Arezoo Allahyari, Hojat Salehi, Mohd Muzhafar Idrus Yunus, Hadi Farhadi, Mehdi Fooladi, Mohd Farhadi, e Norliah Abd Ebrahim. 2013. *A Comparison between Two Main Academic Literature Collections: Web of Science and Scopus Databases*. Asian Social Science 9 (5).
- Da Silva, Evandro Henrique do Rêgo, Edson Pinheiro de Lima, Sérgio Eduardo Gouvêa da Costa, e Ângela Maria Ordonhez Sant'Anna. 2015. *Profitability comparative analysis: A corporate sustainability index study*. IIE Annual Conference Proceedings (p. 643). Institute of Industrial and Systems Engineers (IISE).
- Denyer, David, e David Tranfield. 2009. *Producing a systematic review*. In *The Sage handbook of organizational research methods*, 671–689. Sage Publications Ltd.
- Hawn, Olga, Aaron K. Chatterji, e Will Mitchell. 2018. *Do investors actually value sustainability?* New evidence from investor reactions to the Dow Jones Sustainability Index (DJSI). Strategic Management Journal 39 (4): 949–976.
- Irigaray, Hugo Alexandre R., e Fabiano Stocker. 2022. *ESG: novo conceito para velhos problemas*. Cadernos EBAPE.BR 20 (4): 1–4.
- Kotsantonis, Sakis, e George Serafeim. 2019. Four Things No One Will Tell You About ESG Data. *Journal of Applied Corporate Finance* 31 (2): 50–58.
- Kouloukoui, Dimitrios, Mário Mário Oliveira Marinho, Sávio Machado dos Santos Gomes, Pieter de Jong, Adriano Kiperstok, e Ednaldo Andrade Torres. 2020. *The impact of the board of directors on business climate change management: case of Brazilian companies*. *Mitigation and Adaptation Strategies for Global Change* 25 (1): 127–147.

REVISTA FATEC GUARULHOS
Gestão, Tecnologia & Inovação
ISSN: 2448-4458

Li, Tongtong, Ke Wang, Toshiyuki Sueyoshi, e Dawei David Wang. 2021. *ESG: Research Progress and Future Prospects*. *Sustainability* 13 (21): 11663.

Liang, Liang-Wen, Hung-Yi Chang, e Hsin-Ling Shao. 2018. Does sustainability make banks more cost efficient? *Global Finance Journal* 38: 13–23.

Marcondes, Alexandre Werneck, e Carlos de Deus Bacarji. 2010. *ISE – Sustentabilidade no mercado de capitais*. 1. ed. São Paulo: Report Editora LTDA.

Micelotta, Elisabetta, Michael Lounsbury, e Royston Greenwood. 2017. Pathways of Institutional Change: An Integrative Review and Research Agenda. *Journal of Management* 43 (6): 1885–1910.

Pacheco, Josué, João Ferreira, André Carvalho, e Sérgio Rover. 2023. Do investors care for sustainability? *Reunir - Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade* 13 (2): 88–93.

Patroni, Nathália, Roberta Moura Antonio, Thaís Pimenta, e Lívia Maria Lacerda Stanzani. 2023. Sustainability in the capital market: a study on the performance of the ISE and the Ibovespa in the Brazilian stock market during the period from 2006 to 2020. *Reunir - Revista de Administração, Contabilidade e Sustentabilidade* 13 (3): 12–28.

Robinson, Marcus, Anne Kleffner, e Stephanie Bertels. 2011. Signaling Sustainability Leadership: Empirical Evidence of the Value of DJSI Membership. *Journal of Business Ethics* 101 (3): 493–505.

S&P Global. *Corporate sustainability assessment methodology*. Disponível em: <https://www.spglobal.com/esg/csa/methodology/>. Acesso em: 14 out. 2024.

S&P Global. *Dow Jones Sustainability Indices components*. Disponível em: <https://www.spglobal.com/esg/csa/csa-resources/dow-jones-sustainability-indices-components-bh19>. Acesso em: 14 out. 2024.

S&P Global. 2023. *DJSI components: World 2023*. Disponível em: https://portal.s1.spglobal.com/survey/documents/DJSIComponentsWorld_2023.pdf. Acesso em: 14 out. 2024.

Tranfield, David, David Denyer, e Palminder Smart. 2003. Towards a Methodology for Developing Evidence-Informed Management Knowledge by Means of Systematic Review. *British Journal of Management* 14 (3): 207–222.