



ARTIGOS

RENTABILIDADE DOS ÍNDICES DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL EM BOLSAS DE VALORES: UM ESTUDO DO ISE/BOVESPA

Roberto Salgado Beato

Mestrado Profissionalizante em Administração pela Universidade Nove de Julho – UNINOVE

Gerente Regional de Atendimento do Banco Santander Banespa

E-mail: rsbeato@uol.com.br [Brasil]

Maria Tereza Saraiva de Souza

Doutora em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas - EAESP/FGV

Professora do Programa de Mestrado e Doutorado em Administração - UNINOVE

E-mail: mtereza@uninove.br [Brasil]

Iara Regina dos Santos Parisotto

Doutoranda pelo Programa de Mestrado e Doutorado em Administração pela Universidade Nove de Julho – UNINOVE

Professora titular da Fundação Universidade Regional de Blumenau – FURB

Bolsista do Edital 05/2008 – PROPEX FURB.

E-mail: iaraparisotto@furb.br [Brasil]

Resumo

As Bolsas de valores de diversos países criaram índices de sustentabilidade compostos por empresas que incorporam os indicadores econômicos, sociais e ambientais na gestão da sustentabilidade. Entretanto, há ainda poucos estudos que relacionam índices do mercado financeiro com os de sustentabilidade. O objetivo desse trabalho é verificar a composição, adesão e rentabilidade desses índices em bolsas de valores, tendo como base o estudo do índice de sustentabilidade empresarial da ISE/Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo). Foram utilizados nessa pesquisa documental dados secundários divulgados no *site* da Bovespa referentes aos anos de 2005 e 2008. Com esses dados, tratou-se de contextualizar a criação do ISE e as dimensões da sustentabilidade incorporadas por esse indicador, analisar as empresas e os setores que participam de sua composição e avaliar o desempenho desse índice comparando-o com o índice geral da Bovespa. Apesar dos resultados indicarem que a metodologia do ISE/Bovespa abrange três dimensões da sustentabilidade e que apresenta rentabilidade superior aos índices tradicionais, verificou-se que, desde o seu lançamento, poucas empresas aderiram a esse índice.

Palavras-chave: Indicadores de sustentabilidade, dimensões da sustentabilidade, relatórios de sustentabilidade, mercado financeiro, bolsas de valores.

RAI – Revista de Administração e Inovação

ISSN: 1809-2039

Organização: Comitê Científico Interinstitucional

Editor Científico: Milton de Abreu Campanario

Avaliação: Double Blind Review pelo SEER/OJS

Revisão: gramatical, normativa e de formatação

1 INTRODUÇÃO

Assim como são recentes as preocupações da sociedade com o desenvolvimento sustentável, também o são os estudos que relacionam os problemas ambientais e sociais à gestão das empresas. De acordo Gladwin, Kennelly e Krause (1995), palavras como desenvolvimento sustentável estavam praticamente ausentes das publicações de artigos acadêmicos científicos na área de organizações nos EUA, aparecendo em menos de 0,003% dos resumos de artigos contidos no *ABI/Inform Database* de janeiro de 1990 a janeiro de 1994. Esse campo de estudo, que teve seu início na década de 1990, somente se consolidou no começo deste século.

O conceito de desenvolvimento sustentável surgiu pela primeira vez no relatório **Nosso Futuro Comum** elaborado pela Comissão Mundial de Desenvolvimento e Meio Ambiente das Nações Unidas, em 1987, compreende “[...] o desenvolvimento que atende às necessidades do presente, sem comprometer as necessidades do futuro” (COMISSÃO MUNDIAL SOBRE O MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO, 1991, p. 46).

O engajamento da Organização das Nações Unidas (ONU) nos diversos fóruns mundiais, tais como a Conferência de Estocolmo, realizada em 1972, e a ECO/92, em 1992 no Rio de Janeiro, tendo como um dos principais resultados a publicação da Agenda 21 (CONFERÊNCIA DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO, 1996), contribuíram para difundir temas ligados à sustentabilidade. Outro importante evento na área ambiental foi a Conferência das Nações Unidas em 1997 sobre mudanças climáticas no Japão, que resultou na assinatura do Protocolo de Kyoto. Foi estabelecido nesse documento a redução da emissão de gases em, pelo menos, 5%, até 2012. Destaca-se também o pacto global, cuja finalidade é de integrar empresas, agências da ONU e organizações da sociedade civil, na implementação dos princípios de direitos humanos, trabalhistas, meio ambiente e anticorrupção. Vale destacar ainda a criação do *International Finance Corporation* (IFC), instituição vinculada ao Banco Mundial, que financia projetos da iniciativa privada, e que estabelece uma série de exigências, conhecidas como Princípios do Equador (EQUATOR PRINCIPLES, 2008), que definem critérios socioambientais mínimos, que devem ser atendidos pelas empresas para que tenham direito a financiamentos bancários.

Os principais objetivos das políticas ambientais e desenvolvimentistas, derivadas do conceito de desenvolvimento sustentável, são descritos por Barbieri (2007) como a retomada do crescimento para erradicar a pobreza para torná-lo mais justo, equitativo e com o uso menos intensivo de matérias-primas e energia; atender às necessidades humanas essenciais de emprego, alimentação, energia, água e saneamento; manter um nível populacional sustentável; conservar e melhorar a base de recursos; reorientar a tecnologia e administrar os riscos; incluir o meio ambiente no processo decisório.

Questões como essas requerem uma nova abordagem para o estudo da inovação, ampliando seu papel e sua importância para a capacidade competitiva das empresas e das nações. A Organization for Economic Co-Operation and Development (2005) distingue categorias de inovação de produto ou serviço, de processo, de marketing e organizacional. Para atender às questões socioambientais de modo a contribuir para com o desenvolvimento sustentável, implica em planejar e desenhar o papel da inovação nas quatro categorias, promovendo inovação radical nas organizações.

O Relatório Stern (STERN, 2006), encomendado pelo governo da Grã-Bretanha, prevê um custo de 20% ou mais do PIB mundial em decorrência dos impactos do aquecimento global sobre a economia. Milhões de pessoas sofrerão com as alterações climáticas, principalmente os mais pobres, em decorrência dos principais problemas: fome, falta de água

potável, disseminação de doenças e inundação de áreas costeiras com o aumento do nível dos oceanos. Assim, a inovação tem um papel fundamental na prevenção e mitigação de impactos ambientais, por meio da recuperação de áreas degradadas, do desenvolvimento de tecnologias limpas e projetos de eficiência energética, de programas de Produção Mais Limpa, entre outros projetos que podem ser incorporados ao Sistema de Gestão Ambiental da empresa

Em resposta à cobrança dos investidores e da sociedade em geral, que por meio desses mecanismos avaliam os indicadores de sustentabilidade das empresas, o mercado financeiro entrou na discussão sobre a problemática socioambiental no início desse século, quando foram criados os primeiros fundos que levavam em consideração questões de responsabilidade social e ambiental para a composição de suas carteiras. Os primeiros Investimentos Socialmente Responsáveis (ISR) do setor financeiro surgiram no Brasil em janeiro de 2001, por meio do lançamento do serviço de pesquisa para fundos verdes do Unibanco. Os relatórios daquele banco geraram informações sociais e ambientais de empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). Esse material destinava-se exclusivamente aos fundos socialmente responsáveis no exterior. No final de 2001, o Banco Real ABN Amro lançou os FIAs (Fundos *Ethical*), os dois primeiros fundos ISRs em mercados emergentes. Três anos depois, em 2004, o Banco Itaú lançou o fundo Itaú Excelência Social.

Diante da repercussão desse tema e havendo carência de indicadores que sinalizassem aspectos fora da esfera econômica e/ou financeira, os investidores passaram a cobrar a criação de índices específicos que levassem em consideração as dimensões da sustentabilidade das empresas no mercado financeiro. Assim, por estarem estreitamente ligadas aos temas de segurança dos investimentos e sustentabilidade das empresas, algumas bolsas de valores, como a de Nova York, de Londres, de Joanesburgo e do Brasil, passaram a adotar os princípios de sustentabilidade e governança corporativa como uma nova dimensão na composição de índices no mercado financeiro.

Diante do exposto, o objetivo desse trabalho é verificar a composição, adesão e rentabilidade dos índices de sustentabilidade em bolsas de valores, por meio de um estudo do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo (ISE/Bovespa).

Este artigo está estruturado com os seguintes itens: o referencial teórico, o método de pesquisa, a análise e discussão dos resultados e as considerações finais que apresentam as limitações da pesquisa e recomendações para futuros estudos.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

Neste item são apresentadas as dimensões da sustentabilidade e a incorporação dos indicadores de sustentabilidade pelas empresas, com o objetivo de fundamentar a discussão dos resultados de pesquisa.

2.1 AS DIMENSÕES DA SUSTENTABILIDADE

Em um estudo considerado clássico sobre o tema, Sachs (1993) identificou cinco dimensões da sustentabilidade: a social, a econômica, a ecológica, a espacial e a cultural. Para o autor, a meta da sustentabilidade social é construir uma civilização em que exista maior equidade na distribuição de renda e de bens, que reduza a distância entre os padrões de vida dos ricos e dos pobres. A sustentabilidade econômica é possível pela alocação e gestão mais eficientes dos recursos e por um fluxo constante de investimentos públicos e privados. Já a sustentabilidade ecológica intensifica o uso de recursos para propósitos sociais; limitando e substituindo o consumo de recursos naturais não renováveis ou danosos ao meio ambiente;

reduzindo o volume de resíduos e de poluição, por meio da conservação de energia e da reciclagem; promovendo a redução do consumo pelos mais ricos; intensificando o desenvolvimento e uso de tecnologias limpas; promovendo o uso de instrumentos econômicos, legais e administrativos por meio de regras adequadas à proteção ambiental. Por sua vez, a sustentabilidade espacial está voltada para uma configuração rural-urbana mais equilibrada e uma melhor distribuição territorial dos assentamentos humanos e das atividades econômicas, reduzindo a concentração excessiva nas áreas metropolitanas; freando a destruição de ecossistemas frágeis pelo processo de colonização e pelo estabelecimento de uma rede de reservas naturais para proteger a biodiversidade. Por fim a sustentabilidade cultural privilegia processos de mudança cultural de uma comunidade, que resultem em uma pluralidade de soluções particulares e que respeitem as especificidades de cada ecossistema, cultura e local.

O relatório elaborado pela Comissão Brundtland (COMISSÃO MUNDIAL SOBRE O MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO, 1991), um dos estudos pioneiros sobre sustentabilidade, enfatiza que em toda definição de sustentabilidade está implícita a noção de igualdade social entre diferentes gerações, e também em cada geração. As necessidades básicas de grande número de pessoas não estão sendo atendidas, principalmente nos países em desenvolvimento. O aumento da produção deve assegurar aos indivíduos as mesmas oportunidades de realizar suas aspirações de uma melhor qualidade de vida, por meio da redução dos níveis de consumo dos países desenvolvidos e atendimento aos padrões mínimos de consumo nos países em desenvolvimento.

Souza (2000) acrescenta que é preciso que os países avaliem seu modelo de desenvolvimento e o impacto que suas políticas estão exercendo sobre o meio ambiente e o desenvolvimento de outras nações. Os índices de crescimento podem ser sustentáveis, se os países direcionarem estratégias para as atividades econômicas que consumam o mínimo de matérias-primas e energia e buscarem uma distribuição mais equitativa da renda, para que todos sejam beneficiados com o crescimento econômico.

A dimensão econômica está interligada com os objetivos das dimensões sociais e ambientais. Sachs (1993) observa que o crescimento não é um objetivo por si só, como declararam muitos economistas e outros teóricos durante anos, pois, a livre externalização dos custos sociais e ambientais amplia a desigualdade entre as nações e dentro delas. Esse tipo de desigualdade, gerada pelas economias de mercado sem controle, agrava a desigualdade social.

Autores como Newport, Chesnes e Lindner (2003), consideram que o desenvolvimento sustentável deve ser trabalhado de forma global para reverter o quadro de degradação social e ambiental em que se encontra o planeta. Nesse sentido, as empresas têm um longo caminho a percorrer, assim como há um vasto campo de pesquisa na área da gestão da sustentabilidade.

2.2 A INCORPORAÇÃO DOS INDICADORES DE SUSTENTABILIDADE PELAS EMPRESAS

A discussão sobre práticas sociais e ambientais, aliada à necessidade de se criar ferramentas que auxiliem as empresas na formação de estratégias de sustentabilidade se fizeram presentes nos mais diversos fóruns empresariais, das organizações não-governamentais, das associações de investimento e dos órgãos governamentais e das mais representativas entidades da sociedade.

Segundo Bellen (2005), uma forma de atender essa demanda é a elaboração e a aplicação de sistemas de indicadores ou ferramentas de avaliação que mensurem a sustentabilidade. Para o autor, esses indicadores têm a função de simplificar as informações

sobre fenômenos complexos tentando melhorar o processo de comunicação. Os índices de sustentabilidade também desempenham esse papel.

Galopin (1996) ressalta a importância de distinguir os indicadores dos dados primários. Muitas vezes, os indicadores são apresentados na forma gráfica ou estática e podem ser confundidos com a fonte primária de levantamento de informações. Dados são resultados de medições, ou observações quando tratam de dados qualitativos, dos valores da variável em diferentes tempos, locais, população ou da sua combinação.

De modo geral, os indicadores são métricas utilizadas para gerar informações quantitativas referentes às características ou atributos de um sistema ou fenômeno que esteja sendo observado, e auxiliam na tomada de decisão e orientam ações governamentais, empresariais e sociais (KRAJNC; GLAVIC, 2003; MCCOOL; STANKEY, 2004; MOLDAN; BILLHARZ, 1997; UNITED NATIONS, 2002).

Furtado (2005) define os indicadores de sustentabilidade como elementos informativos e quantitativos que têm a finalidade de caracterizar ou expressar efeitos e tendências interativas de natureza ambiental, econômica e social. O autor mostra que os índices são números que agregam e representam um determinado conjunto de indicadores. Sua variação mede, portanto, a variação média do conjunto destes indicadores.

Safatle (2006) mostra que indicadores tradicionais de crescimento da economia, como o Produto Interno Bruto (PIB), passaram a ser questionados por não considerarem aspectos ambientais e sociais. Por isso, foram realizados novos estudos para medir o desenvolvimento dos países e das empresas. O número de indicadores alternativos passou de zero nos anos 1980 para dois em 1990, aumentando para cerca de dez em 1995 e por volta de 30 no biênio 2000-2001.

Diante da necessidade de monitoramento de práticas sustentáveis, empresas de diversos segmentos, no Brasil e no mundo, vêm publicando relatórios socioambientais e utilizando indicadores para divulgar suas ações às partes interessadas, tendo como base diversos modelos existentes. Durante a década de 1990, vários indicadores de sustentabilidade foram desenvolvidos, testados e utilizados por instituições internacionais e nacionais, como mostram os estudos de Allenby e Graedel (2002), Becker (2004), Bellen (2005), Brunvoll, Hass e Hoie (2002), Hardi e Zdan (2000), McCool e Stankey (2004), Meadows (1998) e Moldan e Billharz (1997), entre outros, que aferem a evolução do desenvolvimento sustentável.

O modelo mais utilizado no mundo é o do *Global Reporting Initiative* (GRI), criado por meio de um acordo internacional e apoiado pela United Nations Environment Programme (UNEP). Sua missão é elaborar e difundir diretrizes para elaboração de relatórios de sustentabilidade, aplicáveis voluntariamente pelas organizações. Os 79 indicadores propostos pelo GRI envolvem questões sobre desempenho econômico, social e ambiental (GLOBAL REPORTING INITIATIVE, 2009).

No Brasil, o Instituto Ethos, uma organização não governamental que promove a Responsabilidade Social Empresarial, propõe um conjunto de 40 indicadores organizados em sete temas: valores, transparência e governança (6); meio ambiente (5); público interno (13); fornecedores (4); consumidores e clientes (3); comunidade (4) e governo e sociedade (5) (INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL, 2009). Já o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (2009) desenvolveu uma metodologia de divulgação do Balanço Social, que é uma demonstração a ser publicada que evidencia os indicadores e informações sobre os projetos, benefícios e ações sociais dirigidas aos empregados, investidores, acionistas e à comunidade.

Autores como Becker (2004), Hardi (2000), Labuschagne, Brent e Erck (2005), Parris e Kates (2003), United Nations (2002) e Veleva e Ellenbecker (2001), entre outros, mostram a necessidade de integração das decisões sociais, econômicas e ambientais, de forma que

possam ser mensuradas por indicadores, que possibilitem a compreensão adequada de todos os *stakeholders*, contribuindo com a gestão da sustentabilidade empresarial. Dessa forma, há uma tendência global de estabelecer diretrizes para a elaboração de relatórios de sustentabilidade, tais como as definidas para a escolha de indicadores corporativos gerais apresentados por Global Reporting Initiative (2009), International Institute for Sustainable Development (2009), Krajnc e Glavic (2003), Searcy, Karapetrovic e McCartney (2005), Sikdar (2003) e Warhurst (2002). Para Coral (2002), a questão da sustentabilidade passou a fazer parte das estratégias empresariais e está inserida em posturas proativas que asseguram a vantagem competitiva e a agregação de valor para os acionistas.

Algumas bolsas de valores tiveram iniciativa semelhante e criaram índices específicos de sustentabilidade. A pioneira foi a Bolsa de Valores de Nova York que lançou em 1999 o Dow Jones Sustainability Index (DOW JONES SUSTAINABILITY INDEXES, 2008), seguida pela Bolsa de Londres que, em conjunto com o Financial Times, disponibilizou em julho de 2001 o FTSE4Good (FTSE4GOOD INDEX SERIES, 2008) e a Bolsa de Joanesburgo, em maio de 2004, com o JSE SRI Index (2008). No Brasil, o lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) ocorreu em 1 de dezembro de 2005 pela Bolsa de Valores de São Paulo. Esses índices evidenciam as empresas envolvidas com a gestão da sustentabilidade, servindo, portanto, de guia para os investidores que desejam compor sua carteira de ações com empresas que apresentam rentabilidade e geram dividendos, mas que também incorporam práticas socioambientais e governança corporativa.

3 MÉTODO DE PESQUISA

Com relação aos seus objetivos este estudo caracteriza-se como exploratório e descritivo. Sua natureza exploratória consistiu na verificação e compreensão dos critérios para participação e seleção no ISE, enquanto na fase descritiva buscou-se descrever os dados coletados na pesquisa.

Para Gil (1994), a pesquisa exploratória busca desenvolver, esclarecer e modificar conceitos e ideias para a formulação de novas abordagens num momento posterior. Cervo e Bervian (2002, p. 69) afirmam que “[...]os estudos exploratórios não elaboram hipóteses a serem testadas no trabalho, restringindo-se a definir objetivos e buscar mais informações sobre determinado assunto de estudo”.

De acordo com Andrade (2002) a pesquisa descritiva tem como preocupação observar, registrar, analisar, classificar e interpretar os fatos, sem realizar nenhuma interferência. Rudio (2003) salienta que esse tipo de pesquisa envolve atividades como levantamento bibliográfico, pesquisa documental, questionários e entrevistas, com o objetivo de ampliar o conhecimento sobre o tema e descrever o fenômeno estudado.

O procedimento de pesquisa adotado foi o documental. A pesquisa documental pode ser parte integrante de um rol de instrumentos de um mesmo estudo ou o único instrumento de pesquisa. A pesquisa documental se justifica “[...] no momento em que se podem organizar informações que se encontram dispersas, conferindo-lhe uma nova importância como fonte de consulta” (LONGARAY et al., 2003, p. 89).

Para Silva e Grigolo (2002) esse tipo de pesquisa seleciona, trata e interpreta a informação bruta, procurando dar-lhe algum sentido e valor, podendo, dessa forma, contribuir com a comunidade científica. A coleta de dados por meio da pesquisa documental é a que usa informações que não receberam tratamento analítico. As fontes de coleta são diversificadas e dispersas, sendo os dados compilados pelo próprio pesquisador (LONGARAY et al., 2003).

O universo da pesquisa foi composto das empresas participantes do ISE de 2006 a 2008. Assim, foram utilizados dados secundários divulgados no *site* da Bovespa desse

período. Foram analisados os seguintes documentos: metodologia completa do ISE, boletins informativos; questionários aplicados; informes; relação das empresas convidadas; relação das empresas selecionadas; relatórios de composição do índice; de taxa média do crescimento dos índices; de variação anual e mensal dos índices e de capacitação bursátil.

4 ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Neste item, os resultados da pesquisa são apresentados e no final de cada tópico é realizada a análise e discussão, fundamentadas nos autores relacionados no referencial teórico. Assim, utilizando-se de dados descritivos, procurou-se explicar o motivo da criação do ISE, os fatores que motivaram essa iniciativa, analisar as empresas e os setores que participam de sua composição e o desempenho do ISE comparado ao índice geral da Bovespa.

4.1 ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE) DA BOVESPA

Após a criação e a consolidação do novo mercado e do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC), a Bovespa lançou em dezembro de 2005 o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE). O grupo de trabalho (GT) composto para criar o ISE foi constituído por representantes de instituições protagonistas em temas relativos à responsabilidade social, à governança corporativa, meio ambiente e mercado de capitais. O grupo definiu as diretrizes básicas para o desenvolvimento do índice e o desenho de uma proposta técnico-financeira para ser submetida ao *International Finance Corporation* (IFC), braço privado do Banco Mundial e financiador da pesquisa sobre metodologia para o índice.

Da mesma forma como foi feito em outros países, a Bovespa buscou apoio de entidades especializadas no assunto para formular a composição de seu índice. Com financiamento do IFC, o Centro de Estudos em Sustentabilidade (GVces), da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EAESP/FGV) desenvolveu a metodologia e passou a representar papel semelhante ao desempenhado pelo Sustainable Asset Management (SAM) para a *Dow Jones* ou da *Ethical Investment Research Service* (Eiris) para a Bolsa de Londres.

O grupo de trabalho inicial, que posteriormente formou o Conselho do ISE (CISE), foi composto pelas seguintes instituições: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (ABRAAP); Associação Nacional de Bancos de Investimentos (ANBID); Associação de Analistas e Profissionais de Investimentos de Mercado (Apimec); Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa); Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social; *International Finance Corporation* (IFC); a Secretaria de Desenvolvimento Sustentável do Ministério do Meio Ambiente (SDS/MMA); e o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), que se retirou do Conselho em 6 de abril de 2005.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial foi formalizado em 21 de julho de 2005, quando o questionário revisado, que avalia a sustentabilidade das empresas candidatas a participar do ISE, foi submetido à consulta pública. Em sua versão final, encaminhada para as companhias emissoras das 150 ações mais líquidas da Bovespa, trouxe 136 questões objetivas distribuídas nas seguintes dimensões: geral; natureza do produto ou serviço; governança corporativa; econômico-financeira; ambiental; ambiental para instituições financeiras; e social. Entre esses indicadores gerais e de natureza do produto incluem-se, por exemplo, se a companhia publica Balanço Social ou Relatórios de Sustentabilidade, se endossou o pacto global da ONU. O Quadro 1 apresenta um resumo das dimensões e critérios de avaliação

adotados para medir a sustentabilidade do ISE Bovespa.

Dimensão	Critérios e Indicadores
Geral	Compromisso – fundamental e voluntários.
	Transparência – balanço social e relatório anual.
	Alinhamento – consistência da ação.
	Uso da informação – respeito à privacidade, uso da informação e marketing.
Natureza do produto/serviço	Impactos pessoais do uso do produto/serviço – riscos para o consumidor ou terceiros,
	Impactos coletivos do uso do produto/serviço – riscos para a coletividade.
	Cumprimento legal – sanções judiciais ou administrativas.
Governança Corporativa	Propriedade – proteção aos minoritários, transparência e cumprimento legal.
	Conselho de Administração – estrutura do conselho de administração, dinâmica do conselho, transparência.
	Gestão – qualidade da gestão.
	Auditoria e Fiscalização – prestação de contas.
	Conduta e conflito de interesses
Econômico-Financeira	Política – planejamento estratégico e ativos intangíveis.
	Gestão – do desempenho e da sustentabilidade, crises e planos de contingência.
	Desempenho – demonstrações financeiras, lucro econômico e equilíbrio do crescimento.
	Cumprimento Legal – histórico.
Ambiental	Política – compromisso, abrangência e divulgação.
	Gestão – responsabilidade ambiental; planejamento; gerenciamento e monitoramento; certificações ambientais e de saúde e segurança ocupacional; comunicação com partes interessadas; compromisso global com as mudanças climáticas.
	Desempenho – consumo de recursos ambientais (<i>inputs</i>); emissões e resíduos (<i>outputs</i>); emissões e rejeitos (<i>critical outputs</i>); seguro ambiental.
	Cumprimento legal – área de preservação permanente; reserva legal; passivos ambientais; requisitos administrativos; procedimentos administrativos e judiciais.
Ambiental para Instituições Financeiras	Política – compromisso, abrangência e divulgação da política de crédito e/ou risco e corporativa socioambiental.
	Gestão – responsabilidade socioambiental na instituição; gerenciamento e monitoramento de crédito e/ou risco sócio-ambiental e de fornecedores; comunicação com as partes interessadas; compromisso global.
	Desempenho – produtos (sócio) ambientais; consumo de recursos (<i>inputs</i>).
	Cumprimento legal – área de preservação permanente; reserva legal; áreas contaminadas.
Social	Políticas – relações de trabalho e compromisso com princípios e direitos fundamentais; conduta.
	Gestão – relações de trabalho e compromisso com princípios e direitos fundamentais; conduta; relação com público interno; com a comunidade; com fornecedores e com clientes e consumidores.
	Desempenho – diversidade e equidade; geração de emprego e renda; contratação de trabalhadores terceirizados; conduta.
	Cumprimento legal – público interno; clientes e consumidores.

Quadro 1 – Dimensões e critérios de avaliação de sustentabilidade do ISE/Bovespa

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo (2009b)

Para o desenvolvimento das dimensões e dos critérios do ISE foi feita uma revisão da literatura sobre os critérios e indicadores de sustentabilidade, com destaque para as diretrizes do Balanço Social do IBASE, do Instituto Ethos e do *Global Reporting Initiative* (GRI), além dos questionários aplicados para os índices DSJI, *FTSE4Good* e da JSE. Especialistas de diversas áreas que compõem os índices participaram, por meio de audiências públicas. Nota-se a utilização de diretrizes para a elaboração de relatórios de sustentabilidade como as recomendadas por *Global Reporting Initiative* (2009), *International Institute for Sustainable Development* (2009), Krajnc e Glavic (2003), Labuschagne, Brent e Erck (2005), Searcy, Karapetrovic e McCartney (2005), Sikdar (2003) e Warhurst (2002).

4.2 A COMPOSIÇÃO DO ISE BOVESPA

O número máximo de participantes do ISE/Bovespa é de 40 empresas. No lançamento da primeira carteira, ocorrido em 1º de dezembro de 2005, verificou-se um total de 34 ações de 28 instituições que representam 12 setores de atividades. Os participantes foram selecionados de um grupo de 63 empresas que responderam ao questionário enviado para 121 companhias. O Quadro 2 lista por ordem alfabética as empresas selecionadas de 2005 a 2008.

Empresas	2005	2006	2007	2008		2005	2006	2007	2008
AES Tietê			X	X	Gerdau		X	X	X
Acesita		X	X		Gerdau Metalúrgica		X	X	X
América Latina Logística	X	X			Gol	X	X		
Aracruz Celulose	X	X	X		Iochpe-Maxion	X	X	X	
Arcelor		X			Itaubanco	X	X	X	X
Belgo Mineira	X				Itausa	X	X		
Bradesco	X	X	X	X	Light			X	X
Banco do Brasil	X	X	X	X	Localiza		X		
					Natura	X	X	X	X
Braskem	X	X	X	X	Odontoprev				X
CCR Rodovias	X	X	X		Petrobrás		X	X	
Celesc	X	X		X	Perdigão	X	X	X	X
Cemig	X	X	X	X	Sabesp			X	X
Cesp	X		X	X	Sadia			X	X
Coelce		X	X	X	Suzano Bahia Sul	X	X	X	X
Copel	X	X	X		Suzano Petroquímica		X	X	
Copesul	X				TAM		X		
CPFL Energia	X	X	X	X	Telemar				X

DASA Diag. da América	X	X	X	X	TIM Participações				X
Duratex				X	Tractebel Energia	X	X	X	X
Eletrobrás	X		X	X	Ultrapar		X		
Eletropaulo	X	X	X	X	Unibanco	X	X		X
Energias BR		X			Votorantim	X			
Energias do Brasil EDP			X	X	WEG	X		X	
Embraer	X	X	X	X	Votorantim Celulose		X	X	X

Quadro 2 – Empresas participantes do ISE em 2005, 2006, 2007 e 2008

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo (2009a)

Em 2006, houve a revisão anual do índice. A nova avaliação fez com que a carteira fosse alterada na sua composição e conteúdo. Nesta primeira renovação do índice, foram incluídas dez novas empresas: Acesita, Coelce, Energias do Brasil, Gerdau, Metalúrgica Gerdau, Localiza, Petrobrás, Suzano Petroquímica, TAM e Ultrapar. As empresas excluídas foram: Cesp, Copesul, Eletrobrás e WEG. Enquanto a carteira de 2007 teve a composição de 40 ações emitidas por 32 empresas de 13 setores diferentes, na segunda renovação ingressaram AES Tietê, Cesp, Eletrobrás, Light S/A, Sabesp, Sadia S/A e WEG, e houve a exclusão de oito empresas: ALL América Latina, Celesc, Gol, Itaúsa, localiza, TAM S/A, Ultrapar e Unibanco. Já a carteira de 2008 teve a composição de 38 ações emitidas por 30 empresas de 12 setores diferentes. Ingressaram nesse ano Celesc, Duratex, Odontoprev, TIM, Telemar e Unibanco e excluídas Aracruz, CCR Rodovias, Copel, Iochpe-Maxion, Petrobrás e WEG.

4.3 PARTICIPAÇÃO SETORIAL DO ISE BOVESPA

O primeiro passo para as empresas participarem da composição do índice é responder o questionário, com as dimensões, critérios e indicadores apresentados no Quadro 1. As respostas são analisadas pela ferramenta estatística **análise de clusters**, que identifica grupos de empresas com desempenhos similares e aponta o grupo com melhor desempenho geral. As empresas desse grupo irão compor a carteira do ISE após aprovação do Conselho. Os critérios de inclusão de ações no índice preveem, cumulativamente, que elas devem estar entre as 150 mais negociadas na bolsa nos 12 meses anteriores à avaliação; tenham sido negociadas em, pelo menos, 50% dos pregões no mesmo período; e atendam aos critérios referendados pelo Conselho do ISE. As empresas que se encontram em processo de recuperação judicial, falimentar, situação especial ou que passam por um período prolongado de suspensão de negociação de suas ações não podem ser integradas ao ISE.

A Tabela 1 apresenta a participação das empresas por ramo de atividade no ISE nos anos de 2005, 2006, 2007 e 2008.

Tabela 1 – Participação setorial das empresas participantes do ISE

Setor	2005	2006	2007	2008
Aluguel de Carros	-	0,56	-	-
Água e saneamento	-	-	1,43	1,28
Análises e Diagnósticos	0,76	0,52	0,53	0,64
Carnes e Derivados	0,96	0,64	2,15	2,87
Energia Elétrica	14,11	7,14	13,19	18,85
Equipamentos Elétricos	1,14	-	1,36	-
Exploração de Rodovias	1,35	0,91	0,96	-
Financeiro	59,54	43,56	37,44	54,73
<i> Holding Diversificada</i>	-	0,43	-	0,46
Material de Transporte	4,97	3,46	4,42	2,99
Papel e Celulose	5,52	3,76	4,39	1,46
Petroquímicos	2,24	0,88	0,82	0,55
Petróleo, Gás e Biodiesel	-	25,00	25,00	-
Produtos de uso pessoal e limpeza	1,44	0,96	0,56	1,08
Serviços odontológicos	-	-	-	0,27
Siderurgia e metalurgia	3,72	8,13	7,75	8,08
Telecomunicação	-	-	-	6,74
Transporte aéreo e ferroviário	4,24	4,04	-	-
Total	100	100	100	100

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo (2009a)

A participação do setor financeiro diminuiu na revisão do índice ocorrida em dezembro de 2006 e que vigorou durante todo o ano de 2007, passando para 43,56% do total. No entanto, verificou-se que ainda permaneceu uma forte concentração de empresas deste setor. Nesta primeira revisão, outra importante alteração de participação setorial ocorreu com a inclusão da Petrobrás que fez com que o setor de petróleo, gás e biodiesel passasse a colaborar com 25% do resultado total das empresas participantes, representando, assim, o segundo maior peso do índice. Outros setores representativos que merecem menção especial são os de siderurgia e metalurgia, com 8,13%, e energia elétrica, com 7,14% (também com uma forte redução em relação ao ano anterior).

Em 2007 houve a maior queda de participação do setor financeiro que passou na revisão do índice de 43,56% para 37,44% (decréscimo de 14,05%) do total. Na versão de 2007, foram realizados novos questionamentos para os bancos sobre a concessão de financiamentos para empresas que fabriquem produto de alto impacto e o percentual da carteira que financia este tipo de produto. A mudança do questionário parece ter afetado os

resultados, pois nessa versão do ISE duas financeiras foram excluídas. A Petrobrás continuou com 25% do resultado total das empresas participantes, representando, ainda, o segundo maior peso do índice. O setor de carnes e derivados, apesar de ter baixa participação, teve um aumento relevante de 235%. Outra variação expressiva foi do setor de energia elétrica que voltou a ocupar o terceiro lugar em participação, com 13,19% (acréscimo de 84,73%) do total, deixando o setor de siderurgia em quarto lugar com 7,75% (decréscimo de 4,67%). O setor de equipamentos elétricos voltou a participar do ISE, enquanto empresas de aluguel de carro, *holding* diversificada e de transporte aéreo e ferroviário foram excluídas. O setor de água e saneamento foi incluído, assim como carnes e derivados, as demais permaneceram inalteradas.

Em 2008, o setor financeiro teve uma recuperação de 46,18% passando de 37,44% de participação total para 54,73%. A Petrobrás, que era o segundo maior peso do índice, foi excluída, passando o segundo lugar para o setor de energia elétrica com 18,85% (acréscimo de 42,91%). O setor de siderurgia e metalurgia ficou em terceiro lugar com 8,08 (acréscimo de 4,26%), com isso foi integrado ao ISE o setor de telecomunicações, com participação de 6,74%, já ocupando o quarto lugar do total. O setor de carnes e derivados continuou aumentando sua participação, enquanto os setores de material de transporte, papel e celulose reduziram sua participação em 32,35% e 66,74%, respectivamente. Na versão de 2008, como havia ocorrido na versão de 2007, houve uma queda no número de empresas, diminuindo a participação dos setores de equipamentos elétricos, exploração de rodovias, material de transporte, papel e celulose, siderurgia e metalurgia. No entanto, pela primeira vez, fez parte do índice uma empresa do setor de serviços odontológico e voltou ao ISE uma *holding* diversificada, permanecendo a situação das demais inalteradas.

Não há exclusão sumária de setores econômicos. Na primeira e única vez que o Conselho do ISE (CISE) deliberou sobre o tema, a maioria de seus nove membros decidiu pela não exclusão de qualquer setor. Somente o Ministério do Meio Ambiente e o IBASE defenderam a exclusão de setores que envolviam a fabricação de bebidas alcoólicas, tabaco e armas. Isto significa que todas as empresas com liquidez mínima no mercado, definida pelo CISE, têm a oportunidade de preencher o questionário e participar da seleção.

4.4 O INTERESSE DAS EMPRESAS EM ADERIR AO ISE

O Gráfico 1 mostra a quantidade de companhias habilitadas a participar do ISE, de questionários respondidos e de empresas selecionadas.

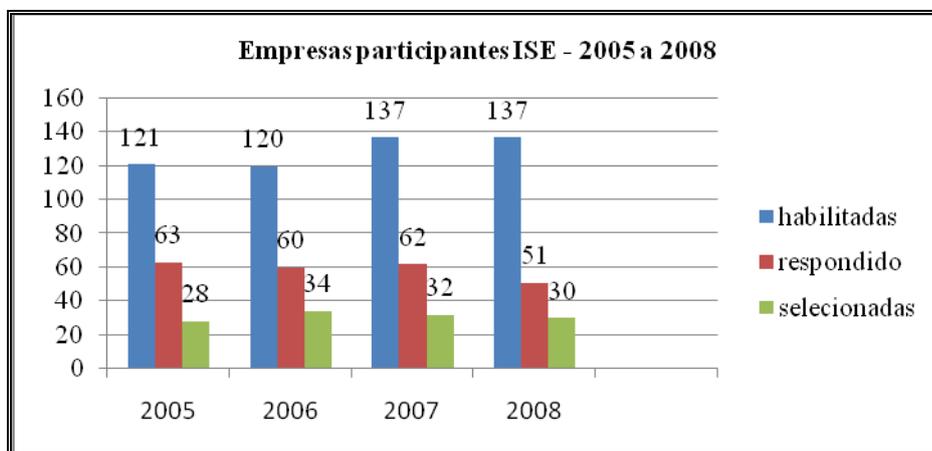


Gráfico 1 – Empresas participantes do ISE entre 2005 e 2008

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo (2009b)

No lançamento do ISE, a Bovespa enviou questionários para 121 empresas, desse total, foram respondidos 63 ou 52%. Em valor de mercado, a participação das companhias que responderam aos questionários representava 57,5% do total de empresas participantes do Ibovespa. Na segunda edição, os gestores do ISE enviaram os questionários para 120 empresas, das quais metade, ou 50%, retornaram com as respostas. Na edição de 2007, foram enviados questionários para 137 empresas, com o retorno de 62 delas, ou 45%, com as respostas. Em 2008, dos 137 questionários enviados, apenas 51 empresas responderam, 37,2% do total.

Esses números revelam que houve uma tendência de queda no número de empresas interessadas em fazer parte da carteira do ISE desde o lançamento do índice. A adesão de 52% das empresas em 2005 caiu gradativamente até atingir o patamar de 37,2% em 2008. Esses resultados mostram um caminho inverso ao apontado por autores como Becker (2004); Labuschagne, Brent e Erck (2005); Parris e Kates (2003) e United Nations (2002), entre outros, que mostram a necessidade de evidenciar a gestão da sustentabilidade para as partes interessadas.

4.5 A RENTABILIDADE DO ISE COMPARADA AO IBOVESPA

A expectativa das diversas instituições que participaram da elaboração do ISE era de que sua rentabilidade iria superar o Ibovespa, por conter empresas mais sólidas, seguras e de grande confiança dos investidores. Em 2006, essa esperança se confirmou, pois, o ISE acumulou uma alta de 37,82% contra 32,93% do Ibovespa.

Em 2007, no entanto, o ISE acumulou uma alta de 40,35% contra 43,65% do Ibovespa. Essa performance contrariou as expectativas daqueles que acompanhavam a criação, evolução e perspectivas de índices de sustentabilidade. Em momentos de turbulência nos mercados financeiros, as empresas mais sólidas com preocupações em relação à sustentabilidade de seus negócios deveriam ser as menos afetadas, portanto, os investidores deveriam resguardar suas posições no que se refere a esses tipos de papéis. No entanto, o ISE superou o Ibovespa somente em junho de 2007. Outra queda expressiva ocorreu com a crise do mercado financeiro internacional, provocada pelos problemas do setor imobiliário norte-americano (julho de 2007). No mês em que surgiu a crise, o ISE sofreu uma desvalorização de -0,78% contra -0,39% do Ibovespa.

O problema central dessa performance é a excessiva concentração de setores que ocorre no ISE. De acordo com dados da própria Bovespa, algumas ações que seguraram o Ibovespa contra uma queda ainda maior, durante esta última crise de 2007, foram Bradesco e Companhia Vale do Rio Doce, que não faz parte do ISE. Este baixo rendimento explica-se também pela entrada da Petrobrás na composição da carteira do ISE, em 2007, com um peso de 25% sobre o total da carteira. A entrada da companhia no índice coincidiu com uma outra crise causada pela estatização do setor energético na Bolívia.

Já em 2008, apesar dos reflexos da crise o ISE acumulou baixa de -41,09%, enquanto o Ibovespa registrou uma baixa de -41,22% (uma diferença desfavorável de 0,31% do Ibovespa em relação ao ISE). O Gráfico 2 mostra a comparação entre o desempenho do ISE e o Ibovespa entre 2006 e 2008.

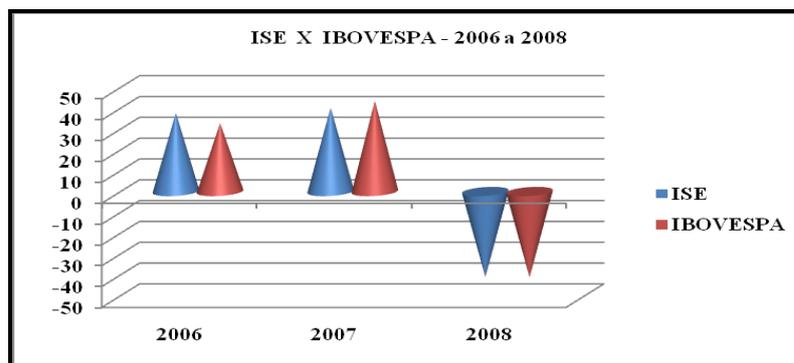


Gráfico 2 – Comparação de desempenho do ISE e Ibovespa

Fonte: Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo (2009b)

Pode-se observar que no período de 2006 a 2008, o ISE apresentou uma variação de 13,95%, enquanto nesse mesmo período o Ibovespa obteve uma variação de 12,24%. Esse fato corrobora com as conclusões de Coral (2002) que aponta as estratégias empresariais sustentáveis como fator que aumenta a vantagem competitiva das empresas e propicia maior lucratividade aos acionistas.

Os setores predominantes na composição do ISE determinaram o desempenho do índice no período de 2006 a 2008, entre eles destacam-se, em ordem de importância o financeiro que manteve a liderança durante os quatro anos; o de petróleo, gás e biodiesel, em segundo lugar em 2006 e 2007, com a exclusão da Petrobrás em 2008; o de energia elétrica que manteve a posição de segundo e terceiro lugar; e o de siderurgia e metalurgia. Esses quatro setores corresponderam a uma participação que variou de 77,37 a 83,38 do ISE/Bovespa no período, influenciando, de maneira decisiva, no resultado da carteira.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo dessa pesquisa foi verificar a composição, adesão e rentabilidade dos índices de sustentabilidade em bolsas de valores, por meio de um estudo do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo – ISE/Bovespa. Para isso, buscou-se, por meio dos seus objetivos específicos, contextualizar a criação do ISE e as dimensões da sustentabilidade incorporadas por este indicador, analisar as empresas e os setores que participam de sua composição e avaliar o desempenho do ISE comparado ao índice geral da Bovespa.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa tornou-se referência para o mercado brasileiro em relação à incorporação de critérios de sustentabilidade nas empresas nacionais. O questionário ISE Bovespa é aplicável para todos os segmentos empresariais, mas em determinados setores não há massa crítica suficiente para realizar este tipo de segmentação. Enquanto os gestores do índice DJSI avaliam um conjunto formado pelas 2500 maiores companhias do mundo, o universo da Bovespa é bem menor e, muitas vezes, um setor possui menos do que três ou quatro companhias.

Em relação aos parâmetros excludentes, a opção foi não excluir nenhum setor de atividades ou empresa. Como alternativa, seguiu-se o exemplo da bolsa africana que atribui um sistema de pesos que dificulta a entrada de empresas de setores considerados críticos como o tabagista, de bebidas alcoólicas e de armas. No caso brasileiro, essas empresas têm

maior dificuldade pela dimensão natureza do produto. Todas as dimensões avaliadas têm o mesmo peso, de forma que pontuar pouco em uma determinada dimensão significa ter que recuperar a pontuação nas outras dimensões. A importância estabelecida para a dimensão natureza do produto não elimina a possibilidade de empresas críticas participarem do índice, mas causa uma grande dificuldade. Entretanto, não é impossível alcançar pontuação suficiente para participar do índice, um exemplo disso é a participação da Embraer, que tem como um de seus produtos armamentos.

Quanto à formulação das perguntas, constata-se que o questionário recebe melhorias a cada nova versão. As audiências públicas com representantes de vários setores da sociedade, a multiplicidade de órgãos influenciadores no Conselho do ISE e a crescente adesão das empresas formam um conjunto de fatores que fazem com que os questionamentos sejam cada vez mais fidedignos, pela cobrança de provas documentais para as respostas das companhias.

Um dos problemas levantados pelo mercado e reconhecido pelos próprios gestores do ISE é a excessiva concentração nos setores bancário e petrolífero (por dois anos consecutivos), o que tem influenciado, inclusive, na rentabilidade do índice. O exemplo dos problemas enfrentados pela Petrobrás na crise com a Bolívia demonstra que o índice é influenciado por esta condensação.

Outro ponto relevante é o volume financeiro atraído pelo ISE. Conforme Juliani (2006), esse índice tem sido utilizado por fundos que atraem, em grande parte, investidores individuais que possuem outros tipos de preocupação, além da performance financeira. Percebe-se a carência de mobilizar os investidores institucionais, responsáveis pela grande massa de ativos, disponíveis para aplicação e que lideram e impulsionam a adoção dos métodos de governança corporativa no mercado brasileiro. Em 2006, no Brasil, os fundos com perfil de investimento socialmente responsáveis (ISR) receberam cerca de R\$ 600 milhões. Os fundos de pensão (principais investidores de longo prazo do país) possuem ativos de R\$ 350 bilhões e cerca de 30% está aplicado no mercado de ações, entretanto, não se pode afirmar o quanto está direcionado para empresas que utilizam os princípios da sustentabilidade.

O ISE/Bovespa tem um longo caminho a percorrer para despertar o interesse das empresas e investidores institucionais sobre sua importância. Pelo lado das empresas, este trabalho mostrou que somente 37% das companhias habilitadas a participar do índice responderam ao questionário enviado pela Bovespa em 2008 – isto sugere que as empresas podem estar despreparadas para atender ou responder aos questionamentos efetuados pela Bolsa, ou ainda, não há interesse quanto à participação na composição do índice.

Quanto à rentabilidade dos índices que levam em consideração os aspectos socioambientais em relação àqueles que não levam, nota-se que os índices de sustentabilidade foram mais rentáveis, no decorrer dos três anos, mesmo com desempenho inferior no segundo ano, superou o Ibovespa.

Em 2006, o ISE teve uma alta de 37,82% contra 32,93% do Ibovespa. No mesmo período, o DJSI teve uma valorização de 24,08% contra 21,36% do DJ Wilshire Global Large-Cap Index e 20,07% do MSCI World.

Em 2007, o ISE teve uma alta de 40,35% contra 43,65% do Ibovespa. Ressalta-se que, diante da crise dos mercados internacionais ocorrida em julho de 2007, todos os índices não tiveram bom desempenho, em razão dos problemas de liquidez do setor hipotecário americano.

Em 2008, o mercado novamente foi atingido por uma crise financeira internacional, dessa vez, mais grave que a anterior, provocada pela falta de liquidez no mercado financeiro. Os seis principais bancos centrais do mundo anunciaram uma **medida coordenada** com a injeção de bilhões de dólares no mercado financeiro para enfrentar a falta de liquidez. No Brasil, a Sadia anunciou perdas de R\$ 760 milhões com operações no mercado financeiro.

Aracruz também admitiu perdas, sem revelar os valores. Diante da gravidade da situação, os principais bancos centrais do mundo reduziram suas taxas básicas de juros, em uma ação emergencial conjunta. Nesse ano, então, como era de se esperar, a Bolsa de Valores obteve variações negativas em todos os índices, o ISE teve uma baixa 41,09% contra uma baixa de 41,22 do Ibovespa.

Apesar das crises ocorridas em 2007 e 2008, no período de 2006 a 2008 o ISE apresentou uma variação de 13,95%, enquanto o Ibovespa obteve uma variação de 12,24%.

Este estudo enfrentou algumas limitações que não eram esperadas quando foi idealizado, entre elas, deve-se destacar o termo de confidencialidade firmado entre a Bovespa e as empresas habilitadas a participar do ISE e as crises financeiras que ocorreram no mundo, provocando grande variação na bolsa no período estudado.

Para estudos futuros recomenda-se, como continuidade deste trabalho, pesquisas com investidores de fundos para verificar a demanda por ações de empresas que participam de índices de sustentabilidade, assim como pesquisas com as empresas listadas na bolsa para identificar as causas do baixo interesse em responder ao questionário do ISE/Bovespa.

REFERÊNCIAS

ALLENBY, B. R.; GRAEDEL, T. E. Hierarchical metrics for sustainability. **Environmental Quality Management**, Hoboken, v. 12, n. 2, p. 21–30, Winter, 2002.

ANDRADE, M. M. **Como preparar trabalhos para cursos de pós-graduação: noções práticas**. 5. ed. São Paulo : Atlas, 2002.

BARBIERI, J. C. **Gestão ambiental empresarial**. São Paulo: Saraiva, 2007.

BECKER, J. Making sustainable development evaluations work. **Sustainable Development**, Chichester, v. 2, n. 4, p. 200-211, Nov. 2004.

BELLEN, H. M. **Indicadores de sustentabilidade: uma análise comparativa**. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 2005.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Empresas – novo mercado: conheça o novo mercado**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 18 jan. 2009a.

BOLSA DE VALORES DE SÃO PAULO. **Índices: índice de sustentabilidade empresarial**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 18 jan. 2009b.

BRUNVOLL, F.; HASS, J.; HOIE, H. **Overview of sustainable development indicators used by national and international agencies**. Paris: OECD, 2002. (OECD Statistics Working Papers, 2002/2).

CERVO, A. L.; BERVIAN, P. A. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Prentice Hall, 2002.

COMISSÃO MUNDIAL SOBRE O MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO. **Nosso futuro comum**. 2. ed. Rio de Janeiro: FGV, 1991.

CONFERÊNCIA DAS NAÇÕES UNIDAS SOBRE MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO. **Agenda 21**. Brasília: Senado Federal, 1996.

CORAL, E. **Modelo de planejamento estratégico para a sustentabilidade empresarial**. 2002. 282 f. Tese (Doutorado em Engenharia de Produção) - Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2002.

DOW JONES SUSTAINABILITY INDEXES. **Pesquisa geral no site**. Disponível em: <<http://www.sustainability-indexes.com>>. Acesso em: 16 ago. 2008.

EQUATOR PRINCIPLES. **A financial industry benchmark for determining, assessing and managing social & environmental risk in project financing**. Disponível em: <http://www.equator-principles.com/documents/Equator_Principles.pdf>. Acesso em: 03 dez. 2008.

FTSE4GOOD INDEX SERIES. **Inclusion criteria**. Disponível em: <http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/Downloads/FTSE4Good_Inclusion_Criteria_Brochure_Feb_06.pdf>. Acesso em: 17 out. 2008.

FURTADO, J. S. **Produção limpa**. Disponível em: <<http://www2.teclim.ufba.br/jsfurtado/frame.asp?id=producao1>>. Acesso em: 20 out. 2005.

GALLOPIN, G. C. Environmental and sustainability indicators and the concept of situational indicators – a system approach. **Environmental Modelling & Assessment**, New York, v. 1, n. 3, p. 101-117, Sept. 1996.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1994.

GLADWIN, T. N.; KENNELLY, J. J.; KRAUSE, T. Shifting paradigms for sustainable development: implications for management theory and research. **Academy of Management Review**, Ohio, v. 20, n. 4, p. 874-907, Oct. 1995.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE. **Sustainability reporting guidelines**. Disponível em: <<http://www.globalreporting.org>>. Acesso em: 18 jul. 2009.

HARDI, P.; ZDAN, T. J. **The dashboard of sustainability**. Winnipeg: IISD, 2000.

INSTITUTO BRASILEIRO DE ANÁLISES SOCIAIS E ECONÔMICAS. **Balanco social**. Disponível em: <<http://www.ibase.br>> Acesso em: 24 abr. 2009.

INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL. **Pesquisa geral no site**. Disponível em: <<http://www.ethos.org.br>>. Acesso em: 05 mar. 2009.

INTERNATIONAL INSTITUTE FOR SUSTAINABLE DEVELOPMENT. **Sustainable development indicators**, 2005. Disponível em: <http://www.iisd.org/pdf/2005/measure_indicators_sd_way_forward.pdf>. Acesso em: 13 mar. 2009.

JSE SRI INDEX. **Ground rules for the management of the JSE SRI Index**. Disponível em: <<http://www.jse.co.za/sri/>>. Acesso em: 14 mar. 2009.

JSE SRI INDEX. **Questionnaire**. Disponível em:

<<http://www.jse.co.za/sri/questionnaire.jsp>>. Acesso em: 19 jul. 2008.

JULIANI, D. Ações – a hora e a vez dos institucionais. **Revista Página 22**, São Paulo, n. 4, p. 60-63, dez. 2006.

KRAJNC, D.; GLAVIC, P. Indicators of sustainable development. **Clean Technologies and Environmental Policy**, Berlin, v. 5, n. 3-4, p. 279–288, Oct. 2003.

LABUSCHAGNE, C.; BRENT, A. C.; ERCK, R. P. G. Assessing the sustainability performance of industries. **Journal of Cleaner Production**, Amsterdam, v. 13, n. 4, p. 373–385, Mar. 2005.

LONGARAY, A. A. et al. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2003.

MCCOOL, S.; STANKEY, G. Indicators of sustainability: challenges and opportunities at the interface of science and policy. **Environmental Management**, New York, v. 33, n. 3, p.294–305, Mar. 2004.

MEADOWS, D. **Indicators and information systems for sustainable development**. Hartland Four Corners: The Sustainability Institute, 1998.

MOLDAN, B.; BILLHARZ, S. **Sustainability indicators: report of the project on indicators of sustainable development**. Chichester: John Wiley & Sons, 1997.

NEWPORT, D.; CHESNES, T.; LINDNER, A. The “environmental sustainability” problem: ensuring that sustainability stands on three legs. **International Journal of Sustainability in Higher Education**, Bradford, v. 4, n. 4, p. 357-363, 2003.

ORGANIZATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **Oslo manual: guidelines for collecting and interpreting innovation data**. 3rd ed. Paris: OECD, 2005.

PARRIS, T. M.; KATES, R. W. Characterizing and measuring sustainable development. **Annual Review of Environmental and Resources**, Palo Alto, v. 28, p. 559-586, Aug. 2003.

RUDIO, F. V. **Introdução ao projeto de pesquisa científica**. 31. ed. Petrópolis: Vozes, 2003.

SACHS, I. **Estratégias de transição para o século XXI**. São Paulo: Nobel, 1993.

SAFATLE, A. Indicadores – a medida certa. **Revista Página 22**, São Paulo, n. 4, p. 20-27, dez. 2006.

SEARCY, C.; KARAPETROVIC, S.; MCCARTNEY, D. Designing sustainable development indicators: analysis for a case study. **Measuring Business Excellence**, Bingley, v. 9, n. 2, p. 33-41, June 2005.

SIKDAR, S. K. Sustainable development and sustainability metrics. **American Institute of Chemical Engineers Journal**, New York, v. 49, n. 8, p. 1928–1932, Aug. 2003.

SILVA, M. B.; GRIGOLO, T. M. **Metodologia para iniciação científica à prática da pesquisa e da extensão II**. Florianópolis: UDESC, 2002.

SOUZA, M. T. S. **Organização sustentável:** indicadores setoriais dominantes para avaliação da sustentabilidade ambiental – análise de um segmento do setor de alimentação. 2000. 139 f. Tese (Doutorado em Administração) – Escola de Administração de Empresas de São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2000.

STERN, N. **The economics of climate change: the stern review.** Disponível em: <http://www.hm_treasury.gov.uk/independent_reviews/stern_review_economics_climate_change/stern_review_report.cfm>. Acesso em: 13 fev. 2009.

UNITED NATIONS. **Indicators of sustainable development:** guidelines and methodologies. New York: Commission on Sustainable Development, 2002.

VELEVA, V.; ELLENBECKER, M. Indicators of sustainable development: framework and methodology. **Journal of Cleaner Production**, Amsterdam, v. 9, n. 6, p. 519–549, Dec. 2001

WARHURST, A. **Sustainability indicators and sustainability performance management.** Warnick: University of Warwick, 2002.

PROFITABILITY OF CORPORATE SUSTAINABILITY INDICES INTO STOCK MARKETS: A STUDY OF ISE/BOVESPA

Abstract

Stock Market in many countries created indicators of sustainable values, that are composed by enterprises that incorporate the economic, social and environmental Indicators in Sustainable Management. However there are few studies that connect market indicators and sustainable ones. The aim of this work is verify the composition, joining and incoming of the indicators of Stock Market, through a study of Indicators of Enterprise Sustainable of Stock Market in São Paulo ISE BOVESP. The documental research used in published data in BOVESPA site, referred to 2005 until 2008. The research, also, searched, through its specific goals, establish a context of the creation of ISE and the dimensions of incorporated sustainable by this indicator. Analyze the enterprises and the sectors that participate of the composition, as well as Evaluate the commitment of ISE compared to general indicators of BOVESPA. The results point that the methods of ISE/BOVESPA include three sustainable dimensions. However, the indicators have lower participation of the enterprises, trending to decrease in take part of ISE since its launching. In spite of the market financial crisis, the clients show more incoming results than others traditional indicators.

Keywords: Indicators of sustainable, dimensions of sustainable, sustainability report, market financial, stock Market.

Data do recebimento do artigo: 20/07/2009

Data do aceite de publicação: 15/10/2009