

PAULO ROBERTO ARCOVERDE BARBOSA

ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL DA BOLSA DE VALORES DE  
SÃO PAULO (ISE-BOVESPA): EXAME DA ADEQUAÇÃO COMO REFERÊNCIA  
PARA APERFEIÇOAMENTO DA GESTÃO SUSTENTÁVEL DAS EMPRESAS E  
PARA FORMAÇÃO DE CARTEIRAS DE INVESTIMENTO ORIENTADAS POR  
PRINCÍPIOS DE SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Administração, Instituto COPPEAD de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários à obtenção do título de Mestre em Administração.

Orientador: Prof. Celso Funcia Lemme,  
D. Sc. em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, RJ – Brasil  
2007

# **Livros Grátis**

<http://www.livrosgratis.com.br>

Milhares de livros grátis para download.

Barbosa, Paulo Roberto Arcoverde.

Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo (ISE-Bovespa): exame da adequação como referência para aperfeiçoamento da gestão sustentável das empresas e para formação de carteiras de investimento orientadas por princípios de sustentabilidade corporativa. / Paulo Roberto Arcoverde Barbosa. – Rio de Janeiro, 2007.

148 f.: il

Dissertação (Mestrado em Administração) – Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, Instituto COPPEAD de Administração, 2007.

Orientador: Celso Funcia Lemme.

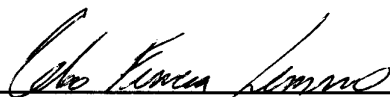
1. Sustentabilidade Corporativa. 2. Índice de Sustentabilidade Empresarial3. Responsabilidade Social Corporativa. – Teses. I. Lemme, Celso Funcia (Orient.).

**ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL DA BOLSA DE  
VALORES DE SÃO PAULO (ISE-BOVESPA): EXAME DA SUA  
ADEQUAÇÃO COMO REFERÊNCIA PARA APERFEIÇOAMENTO  
DA GESTÃO SUSTENTÁVEL DAS EMPRESAS E PARA  
FORMAÇÃO DE CARTEIRAS DE INVESTIMENTO ORIENTADAS  
POR PRINCÍPIOS DE SUSTENTABILIDADE CORPORATIVA**

**PAULO ROBERTO ARCOVERDE BARBOSA**

Dissertação de Mestrado submetida à Banca Examinadora do Instituto COPPEAD de Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como parte dos requisitos necessários para a obtenção do grau de Mestre em Administração (M.Sc.)

Aprovada por:



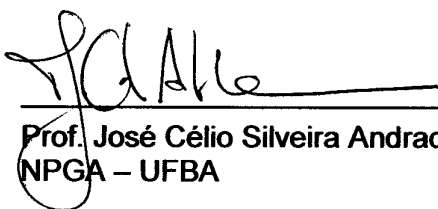
---

Prof. Celso Funcia Lemme, D.Sc. – Orientador  
Instituto COPPEAD de Administração – UFRJ



---

Prof. Eduardo Facó Lemgruber, Ph.D.  
Instituto COPPEAD de Administração – UFRJ



---

Prof. José Célio Silveira Andrade, D.Sc.  
NPGA – UFBA

**Rio de Janeiro - Brasil**

**Mai 2007**

## AGRADECIMENTOS

Meu agradecimento a todos que contribuíram e apoiaram a realização deste trabalho:

Ao meu pai, meu tio e meus irmãos pelo apoio e paciência, no desenvolvimento do estudo.

Aos meus amigos em geral, pelo apoio e pelo incentivo que me fizeram superar o desafio pelo qual optei nesta fase da vida.

Aos meus colegas e amigos de Mestrado por compartilhar os mesmos objetivos, pelo apoio mútuo e, também pelos bons momentos de descontração que tivemos juntos.

A Débora Masullo e a Fabiana Campos pela ajuda e pela inspiração trazida por seus trabalhos.

Ao professor Celso Lemme por todo o apoio, incentivo, contribuição e disciplina que, sem os quais, ousou dizer que não chegaria até o fim deste trabalho.

Aos professores e funcionários do Coppead por todo o suporte acadêmico e institucional.

## RESUMO

Barbosa, Paulo Roberto Arcoverde. **Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo (ISE-Bovespa): exame da adequação como referência para aperfeiçoamento da gestão sustentável das empresas e para formação de carteiras de investimento orientadas por princípios de sustentabilidade corporativa.** Orientador: Celso Funcia Lemme. Rio de Janeiro: COPPEAD/UFRJ; 2007. Dissertação (Mestrado em Administração).

Resumo da dissertação submetida ao corpo docente do Instituto de Pós-Graduação em Administração de Empresas – Coppead da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, como parte dos requisitos necessários a obtenção do título de Mestre em Administração.

Diversos grupos de interesse vêm sendo cada vez mais incisivos na demanda por informações e prestação de contas a respeito das práticas ambientais e sociais das empresas. Em resposta às demandas de gestores e investidores por referenciais de gestão sustentável ou investimento socialmente responsável surgiram diversas iniciativas nacionais e internacionais para medir e prestar destas práticas. Além disso, têm sido criados índices de mercados de capitais voltados para investimentos socialmente responsáveis. Este trabalho examinou o Índice de Sustentabilidade da Bolsa de São Paulo (ISE-Bovespa) apresentando sugestões para seu aperfeiçoamento e buscando avaliá-lo como referência de sustentabilidade para gestores e investidores. Foram examinados a metodologia, os critérios e características da carteira válida para o período de dezembro de 2005 a novembro de 2006 e comparando-as com as dos índices DJSI e o FTSE4Good, Ibovespa e IGC, com o conjunto de empresas listadas na Bovespa, e com as empresas que receberam o Selo Balanço Social Betinho/Ibase em 2006. Os resultados estão de acordo com estudos anteriores, os quais sugerem que setor e tamanho são características importantes entre as empresas listadas. Como conclusão pode-se dizer que o ISE-Bovespa, em função dos filtros adotados, talvez seja um referencial mais adequado para investidores do que para os gestores, principalmente se estes gestores estiverem em pequenas e médias empresas ou companhias cujo setor não tem representantes no ISE.

Palavras-chave: sustentabilidade corporativa, índice de sustentabilidade empresarial, responsabilidade social corporativa.

## ABSTRACT

Barbosa, Paulo Roberto Arcoverde. **Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo (ISE-Bovespa): exame da adequação como referência para aperfeiçoamento da gestão sustentável das empresas e para formação de carteiras de investimento orientadas por princípios de sustentabilidade corporativa.** Orientador: Celso Funcia Lemme. Rio de Janeiro: COPPEAD/UFRJ; 2007. Dissertação (Mestrado em Administração).

Resumo da dissertação submetida ao corpo docente do Instituto de Pós-Graduação em Administração de Empresas – Coppead da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, como parte dos requisitos necessários a obtenção do título de Mestre em Administração.

Several groups of stakeholders are more incisives in their demand for information and reporting on environmental and social corporative management. As an answer to these demands several national and international initiatives have been created, to mesure and report results in sustainability. Besides that, stock market indexes have also been developed as a benchmark to social responsible investment. This work studied the “Índice de Sustentabilidade Empresarial de Bolsa de Valores de São Paulo” aiming to bring up suggestions to enhance it and to evaluate it as a benchmark on sustainability to managers and investors. The methodology, criteria and enterprises characteristics refered to the period going from December, 2005 to November, 2006 and these data was compared to DJSI, FTSE4Good, Ibovespa and IGC indexes, all the shares listed in Bovespa and the companies that had been awarded the “Selo Balanço Social/Ibase” in 2006. The results agree with former works, which imply that industrial sector and size are important characteristics among the enterprises listed. Eventually, it might be said that ISE-Bovespa, as a result of the filters adopted, is, probably, a better benchmark to investors than to managers, especially if these managers work for medium and small companies or industrial sectors that are not represented at ISE.

Keywords: corporate sustainability, corporate sustainability index, social responsibility.

## LISTA DE SIGLAS

ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades de Previdência Complementar  
ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento  
ANEEL – Agência Nacional de Energia Elétrica  
APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais  
BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento  
Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo  
CEBDS – Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável  
CERES – C  
DJGI – *Dow Jones Global Index*  
DJSI – *Dow Jones Sustainability Index*  
DVA – Demonstração do Valor Adicionado  
ECSF – *European Corporate Sustainability Framework*  
FGV – Fundação Getúlio Vargas  
GRI – *Global Reporting Initiative*  
Gvces – Centro de Estudos em Sustentabilidade (Gvces) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas  
IFC – *International Finance Corporation*  
Ibase – Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas  
IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa  
IGC – Índice de Governança Corporativa  
IRS – Investimento Socialmente Responsável  
ISE-Bovespa – Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo  
ISO – *International Standard Organization*  
KLD – *Kinder, Lydenberg e Domine*  
OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico  
OIT – Organização Internacional do Trabalho  
ONU – Organização das Nações Unidas  
SAM – *Sustainable Asset Management*  
TQEM – *Total Quality Environmental Management*  
TQM – *Total Quality Management*  
WCED – *World Commission on Environment and Development*



## LISTA DE FIGURAS, TABELAS, QUADROS E GRÁFICOS

### FIGURAS

<b>FIGURA 1:</b> Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Geral-----	84
<b>FIGURA 2:</b> Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Governança Corporativa-----	85
<b>FIGURA 3:</b> Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Econômico-Financeira -----	87
<b>FIGURA 4:</b> Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Ambiental (exclusive Instituições Financeiras) -----	89
<b>FIGURA 5:</b> Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Ambiental para Instituições Financeiras-----	90
<b>FIGURA 6:</b> Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Social-----	92

### TABELAS

<b>TABELA 1 –</b> Resumo dos testes estatísticos utilizados-----	66
<b>TABELA 2:</b> Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE, DJSI e FTSE4Good-----	96
<b>TABELA 3:</b> Tabela de contingência – teste de diferenças entre a participação setorial no ISE, no DJSI e no FTSE4Good-----	97
<b>TABELA 4:</b> Distribuição dos papéis por setor - Comparação ISE e Ibovespa-----	101
<b>TABELA 5:</b> Teste de diferença de proporções da participação setorial - Comparação do ISE com o Ibovespa-----	102
<b>TABELA 6:</b> Distribuição das Empresas por setor – Comparação entre ISE e Bovespa-----	104
<b>TABELA 7:</b> Teste de diferença de proporções da participação setorial – Comparação entre ISE e Bovespa-----	105
<b>TABELA 8 –</b> Distribuição por Quartil das empresas listadas no ISE e no Bovespa segundo Ativo Total e Receita Bruta-----	106
<b>TABELA 9:</b> Distribuição por Quartil das empresas listadas no ISE e no Bovespa segundo ROA e ROE-----	107

<b>TABELA 10:</b> Teste de diferença de proporções do potencial de impacto ambiental do setor - Comparação ISE e Bovespa-----	109
<b>TABELA 11:</b> Distribuição das Empresas por setor – Comparação ISE e IGC-----	111
<b>TABELA 12:</b> Teste de diferença entre proporções da participação setorial – Comparação ISE e IGC-----	112
<b>TABELA 13:</b> Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE e Selo Balanço Social Ibase/Betinho-----	114
<b>TABELA 14:</b> Teste de diferença entre proporções da participação setorial – Comparação do ISE com o Selo Balanço Social Ibase/Betinho-----	115

## **QUADROS**

<b>QUADRO 1</b> – Ponderação das dimensões e critérios para avaliação de empresas – DJSI-----	74
<b>QUADRO 2</b> – Classificação dos índices FTSE4Good-----	76
<b>QUADRO 3</b> – Classificação dos setores quanto ao impacto ambiental – FTSE4Good---	78
<b>QUADRO 4</b> – Países de atenção para questões relativas aos direitos humanos-----	79
<b>QUADRO 5</b> – Comparação metodológica entre o ISE, DJSI e FTSE4Good-----	81
<b>QUADRO 6</b> – Comparação metodológica entre o ISE e o Ibovespa-----	99

## **GRÁFICOS**

<b>GRÁFICO 1:</b> Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE, DJSI e FTSE4Good-----	95
<b>GRÁFICO 2:</b> Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE e Ibovespa-----	100
<b>GRÁFICO 3:</b> Distribuição das Empresas por setor – Comparação do ISE com o Bovespa-----	103
<b>GRÁFICO 4:</b> Distribuição das Empresas por potencial de impacto ambiental – Comparação ISE e Bovespa -----	108
<b>GRÁFICO 5:</b> Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE e IGC-----	110
<b>GRÁFICO 6:</b> Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE e Selo Balanço Social Ibase/Betinho-----	113

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	10
1.1 Objetivos	10
1.2 Delimitação do Estudo	10
1.3 Relevância do Estudo	11
2 REVISÃO DE LITERATURA	13
2.1 Conceituação de sustentabilidade corporativa e de temas relacionados	14
2.2 Motivações empresariais para a adoção de práticas sustentáveis	22
2.3 Relação entre sustentabilidade e retornos financeiros	32
2.4 Propostas para medir e reportar sustentabilidade corporativa	41
2.4.1 Global Reporting Initiative	47
2.4.2 Balanço Social – Ibase	50
2.4.3 Indicadores Ethos	51
2.4.4 Outras propostas	53
2.4.5 Índices de sustentabilidade corporativa	56
3 METODOLOGIA	58
3.1 Fontes e procedimentos para coletas de dados	60
3.1.1 Metodologia, questionários de avaliação e carteira dos índices	60
3.1.2 Informações de balanço	61
3.1.3 Ações nas carteiras dos Índices	61
3.2 Tratamento dos dados	62
3.3 Limitações	66

4	RESULTADOS-----	68
4.1	Comparação entre a metodologia do ISE, DJSI e FTSE4Good-----	68
4.2	Comparação entre os questionários para avaliação de empresas do ISE, DJSI e FTSE4Good -----	82
4.3	Comparação entre as empresas listadas no ISE, DJSI e FTSE4Good por setor---- -----	95
4.4	Comparação metodológica e da distribuição setorial do ISE com a do Ibovespa - -----	98
4.5	Comparação das empresas listadas no ISE com as da Bovespa por setor, tamanho, retorno contábil e potencial de impacto ambiental-----	103
4.6	Comparação das empresas listadas no ISE e no IGC por setor-----	109
4.7	Comparação entre as empresas listadas no ISE e as que receberam o selo Balanço Social Ibase/Betinho em 2006 e com o Guia de Boa Cidadania Corporativa / Revista Exame -----	113
5	CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS-----	116
	REFERÊNCIAS -----	121
	ANEXOS-----	125

# **1 INTRODUÇÃO**

## **1.1 Objetivo**

O objetivo desta pesquisa foi examinar critérios, metodologia de seleção e principais características das empresas incluídas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo (ISE-Bovespa), buscando apresentar sugestões para o seu aperfeiçoamento e avaliar a conveniência de utilizá-lo como referência para empresas que desejarem aperfeiçoar práticas de gestão sustentável e para investidores que tiverem a intenção de alocar recursos em carteiras compostas por empresas líderes no campo de sustentabilidade corporativa.

## **1.2 Delimitação do estudo**

Na avaliação do ISE-Bovespa foi utilizada a carteira válida de dezembro de 2005 a dezembro de 2006; para o DJSI a carteira que valeu para o período de setembro de 2005 a setembro de 2006; e para o FTSE4Good a carteira válida de março de 2006 a setembro de 2006. A listagem da Bovespa utilizada foi referente a 31/12/05 e a carteira do Ibovespa foi a do período entre maio e agosto de 2006.

Deve-se ressaltar que esse estudo não teve como objetivo avaliar a rentabilidade do ISE-Bovespa ou identificar correlações entre retornos financeiros e práticas sustentáveis.

### **1.3 Relevância**

Knox et al. (2005) sugerem que a sustentabilidade corporativa é assunto que a alta gestão empresarial precisa, de alguma forma, considerar e que, ironicamente, foi o triunfo do livre mercado sobre a economia regulada que colocou esta carga de responsabilidade sobre as grandes multinacionais.

Diversos grupos de interesse vêm sendo cada vez mais incisivos na demanda por informações e prestação de contas a respeito das práticas ambientais e sociais das empresas. Os investidores procuram evidências de boas práticas de governança corporativa e boa gestão de risco. Os consumidores questionam as empresas sobre a forma, os componentes e o destino das embalagens dos produtos. Os funcionários buscam empresas que valorizam o capital humano, assumem responsabilidades sociais e ambientais e prestam contas à sociedade sobre suas ações corporativas. Os governos e a sociedade civil aumentam a pressão sobre as companhias para reportarem os resultados obtidos nos campos social e ambiental (KEEBLE et al., 2003).

Segundo Wiedeman-Goiran et al. (2003), para que o desenvolvimento sustentável seja considerado pela análise financeira tradicional é preciso que:

- Os investidores exijam este tipo de atuação por parte das empresas como, por exemplo, através do surgimento de fundos éticos, pois desta forma os analistas financeiros serão obrigados a incorporar parâmetros de avaliação de sustentabilidade nas suas análises;
- Exista correlação positiva entre a atuação socialmente responsável e performance financeira;
- Sejam desenvolvidas ferramentas que permitam aos analistas avaliar o exercício da sustentabilidade corporativa das empresas.

Em resposta às demandas de gestores e investidores por referenciais de gestão sustentável ou investimentos socialmente responsáveis surgiram diversas iniciativas internacionais (e.g.: Global Reporting Initiative – GRI) e nacionais (e.g.: Balanço Social – Ibase e Indicadores Ethos) para medir e prestar contas de práticas sustentáveis. Além disso, também têm sido criados índices de mercados de bolsa de valores (e.g.: ISE-Bovespa) que buscam ser um referencial para investimentos socialmente responsáveis.

Neste estudo foram examinadas características das empresas que são listadas no ISE-Bovespa, sendo estas características confrontadas com as das empresas listadas em índices internacionais, com o universo listado na Bovespa, com o Ibovespa, que tem como foco selecionar ações de alta liquidez, com o IGC, que é a referência de boas práticas de governança corporativa e com o selo Ibase, que atesta empresas que publicam seu balanço social atendendo a requisitos de qualidade segundo o modelo desta instituição. A contribuição do estudo é avaliar se o ISE pode ser referência de sustentabilidade para investidores e gestores de empresas.

Este estudo é estruturado da seguinte forma: no primeiro capítulo, foram apresentados os objetivos, a delimitação e a relevância do estudo; o segundo compreende a revisão dos estudos que buscam conceituar sustentabilidade corporativa, identificar as razões pelas quais as empresas devem adotá-la, relacionar práticas de sustentabilidade a retornos financeiros e medir/ prestar contas sobre a postura sustentável adotada; o terceiro descreve as fontes, procedimento de coleta dos dados, tratamento dos dados e limitações do método adotado; no quarto foram apresentados os resultados obtidos; e por fim, no quinto capítulo estão as conclusões do estudo.

## **2 REVISÃO DE LITERATURA**

A revisão de literatura é dividida em quatro seções. A primeira tem como objetivo apresentar os conceitos referentes a sustentabilidade corporativa e traçar um paralelo deste conceito com outros relacionados, abordando diferenças e convergências entre eles. Esta primeira seção visa reunir diversas propostas para dar sentido ao tema sustentabilidade corporativa. O objetivo dos estudos reunidos é sugerir respostas para a pergunta: “O que é sustentabilidade corporativa?”.

Na seção seguinte, é proposta uma discussão sobre as motivações empresariais para adoção de práticas de sustentabilidade corporativa e formas de integração destas ações às estratégias da empresa. O objetivo é revisar estudos que tentam responder à pergunta: “Por que a empresa deve adotar práticas sustentáveis?”.

A terceira seção compreende estudos que tentam relacionar a adoção de boas práticas sustentáveis com retornos financeiros. O objetivo foi responder à pergunta: “Qual a relação entre obter retornos financeiros e ser sustentável?”.

Na sequência, a quarta seção faz referência às propostas para medir e reportar as práticas de responsabilidade social e sustentabilidade corporativa. Estas propostas têm como alvo responder à pergunta: “Como medir e prestar contas da adoção de práticas sustentáveis?”.



## **2.1 Conceituação de sustentabilidade corporativa e de temas relacionados**

O conceito de sustentabilidade foi definido inicialmente para as disciplinas de Economia Ambiental e Ética Empresarial, porém diversos autores têm buscado uma concepção mais ampla do termo e a integração deste conceito à realidade corporativa, através do foco na obtenção de resultados nos campos financeiro, social e ambiental (*Triple Bottom Line*).

A nomenclatura ligada ao assunto tem se expandido e surgem conceitos para integrar e destacar outras responsabilidades das empresas, além dos objetivos puramente financeiros. Alguns dos conceitos mais citados, além de sustentabilidade corporativa, são desenvolvimento sustentável, cidadania corporativa, responsabilidade social corporativa, performance social corporativa e *Triple Bottom Line*.

O termo desenvolvimento sustentável existe desde a década de 70, mas, segundo Morimoto et al. (2005), passou a ser utilizado em larga escala após 1987. Neste ano, foi publicado pela Comissão Mundial de Meio Ambiente e Desenvolvimento (World Commission on Environment and Development - WCED) o documento A/42/427, mais conhecido como Relatório Brundtland (Nosso Futuro Comum), nomeado desta forma em homenagem à organizadora Gro Harlem Brundtland. O relatório foi produzido como resposta à Resolução A/38/161 da Assembléia Geral das Nações Unidas: “Processo de preparação da Perspectiva Ambiental para o ano 2000 e após”, instituída em 1982. Esta resolução abre caminho para a formação da comissão especial (também conhecida como Comissão Brundtland) que teria os objetivos de:

- Recomendar estratégias de longo prazo para atingir o desenvolvimento sustentável;

- Propor meios de transformar a preocupação com o meio ambiente em cooperação entre países de diferentes níveis de desenvolvimento econômico e social, levando em conta as relações entre pessoas, recursos, meio ambiente e desenvolvimento;
- Estudar maneiras pelas quais a Comunidade Internacional poderia lidar mais efetivamente com a preocupação sobre a conservação ambiental;
- Ajudar a definir percepções compartilhadas sobre as questões ambientais no longo prazo e os esforços necessários para tratar com sucesso da proteção e recuperação ambiental;
- Estabelecer uma agenda de atuação para as próximas décadas com os objetivos da comunidade mundial, que deve levar em conta as resoluções relevantes de caráter especial do Conselho de Governo das Nações Unidas de 1982.

O Relatório Brundtland alerta para a urgência do progresso na direção de um desenvolvimento econômico sustentável, de modo a não reduzir o estoque de recursos naturais ou prejudicar o meio ambiente. A publicação envolveu políticos internacionais, funcionários de governos e especialistas em meio ambiente e desenvolvimento e teve como um de seus resultados uma definição sobre desenvolvimento sustentável:

“É o desenvolvimento que permite que as gerações atuais atendam às suas necessidades, sem comprometer a capacidade das gerações futuras atenderem às delas”.

O Relatório tem como preocupação primária estimular a igualdade global, através da redistribuição de recursos para os países mais pobres e incentivos ao seu crescimento econômico. Sugere também que igualdade, crescimento e preservação do meio ambiente são simultaneamente possíveis e que cada país é capaz de atingir potencial econômico

pleno sem reduzir a base de recursos naturais. Essa evolução sustentável, porém, requer investimento em tecnologia e reforma social.

Segundo o relatório, deve-se permitir que as nações em desenvolvimento possam atender às necessidades básicas de emprego, alimentação, acesso à água e saneamento. Se estas necessidades devem ser atendidas de maneira sustentável, então é necessário que se defina qual é o nível de demanda sustentável de cada população. O crescimento econômico deve ser incentivado para que estas nações possam crescer de forma qualitativamente semelhante às nações desenvolvidas (RELATÓRIO BRUNDTLAND, 1987).

O relatório destaca ainda a necessidade de desenvolver e expandir a cooperação internacional e criar mecanismos legais para possibilitar a associação, principalmente com organizações privadas, para atingir os objetivos comuns. Portanto, a responsabilidade e participação de toda a sociedade são elementos-chave para o desenvolvimento sustentável (RUDNICK apud MORIMOTO et al.,2005).

Hartman et al. (1999) também destacam a necessidade de formação de parcerias de modo a alcançar o desenvolvimento sustentável, o que significa estabelecer um sistema de trocas entre os diversos setores da sociedade. As parcerias podem resultar em inovações industriais que contemplem todo o ciclo de vida dos produtos e a gestão de fatores ambientais em função do estabelecimento de novos valores sociais. Os autores destacam que alianças entre governos, organizações não-governamentais, empresas e sociedade são necessárias para gerar políticas e mercados compatíveis com a sustentabilidade, dentro de um novo modelo que inclua produção e consumo sustentáveis.

Dentro do escopo ambiental, no qual o termo surgiu, sustentabilidade pode ser entendida como estabelecer uma distribuição igualitária de bem-estar associado aos recursos naturais, nas dimensões intra e inter temporal. Na dimensão intra-temporal,

procurando estabelecer medidas para que os custos de degradação sejam pagos por quem os gera e compensando ou evitando a perda de bem-estar dos usuários excluídos dos benefícios associados ao capital natural; e na dimensão inter-temporal deixando para as gerações futuras a opção ou capacidade de ter acesso aos mesmos recursos e qualidade de vida que temos hoje (SOLOW, 1991; SEROA DA MOTTA apud MASULLO, 2004).

O grupo de projeto criado para a Estruturação de Sustentabilidade Corporativa Européia (ECSF – European Corporate Sustainability Framework) define sustentabilidade corporativa como: "Atividades que demonstram a inclusão dos aspectos sociais e ambientais no âmbito corrente das operações de uma corporação e o seu relacionamento com grupos de interesse" (BRINK e WOERD, 2004).

Os três componentes fundamentais para o desenvolvimento sustentável são: crescimento econômico, proteção ao meio-ambiente e igualdade social (*profit, planet and people*). A mudança de paradigma das empresas, que tinham como único foco o lucro (geração de valor para os acionistas), para uma situação onde o objetivo é tridimensional deu origem ao termo *Triple Bottom Line*, utilizando como referência designação dada ao lucro que é apresentado na última linha da Demonstração de Resultados (*Bottom Line*) (LEMME, 2005).

Payne e Raiborn (2001) sustentam que, para o desenvolvimento sustentável tornar-se realidade, o horizonte de análise do investidor deve mudar do curto para o longo prazo.

Caldelli e Parmigiani (2004) sugerem a inclusão de uma quarta dimensão no contexto de *Triple Bottom Line*. Esta quarta dimensão se refere ao sistema de valores intrínsecos que determina o contexto e a orientação estratégica da empresa. As autoras definem responsabilidade social corporativa, outro conceito relacionado e por vezes confundido com sustentabilidade corporativa, como a predisposição da empresa em ser responsável pelo seu

impacto sobre a sociedade. Já o termo sustentabilidade corporativa é inspirado pela consciência de que o progresso nos campos social e ambiental aumenta a vitalidade da empresa no longo prazo (CALDELLI e PARMIGIANI, 2004).

A diferenciação entre os termos responsabilidade social corporativa e sustentabilidade corporativa ainda é nebulosa. A conceituação de responsabilidade social corporativa é um assunto que provoca muita discussão acadêmica. Banerjee (apud VAN MARREWIIJK, 2003) acredita que a responsabilidade social corporativa tem um escopo muito amplo para ser relevante para as organizações e Henderson (apud VAN MARREWIIJK, 2003) destaca que não há um consenso sólido e bem desenvolvido que forneça uma linha para a ação.

Segundo Garriga e Melé (2004), a discussão sobre as responsabilidades sociais da empresa teve início com a publicação do livro de Bowen (apud GARRIGA e MELÉ, 2004): “Responsabilidades Sociais do Homem de Negócios” e desde então a terminologia se diversificou bastante. Ashley et al. (apud SERPA, 2005) sustentam que:

“Responsabilidade Social pode ser definida como o compromisso que uma organização deve ter com a sociedade, expresso por meio de atos e atitudes que a afetem positivamente, de modo amplo, ou a alguma comunidade de modo específico, agindo de forma pró-ativa e coerente em relação ao seu papel na sociedade e à prestação de contas para com ela”.

Van Marrewijk (2003) indica que, no passado, o termo sustentabilidade estava relacionado apenas à esfera ambiental, já a responsabilidade social referia-se apenas aos aspectos sociais. Apesar de indicar que alguns autores enxergam os termos como sinônimos, o autor recomenda que seja feita alguma distinção entre os termos. A sustentabilidade teria o foco sobre conflitos de interesse e a responsabilidade social corporativa se concentraria sobre o relacionamento entre pessoas e organizações. Desta

forma, a sustentabilidade corporativa estaria relacionada à criação de valor, à gestão ambiental, aos sistemas de produção ambientalmente inócuos (“*clean*”) e à gestão do capital humano, por exemplo. Já a responsabilidade social corporativa incluiria aspectos como transparência, diálogo com grupos de interesse e a apresentação dos resultados em sustentabilidade.

Linnanen e Panapaan (apud VAN MARREWIJK, 2003) sugerem que a sustentabilidade corporativa seria o objetivo final e a responsabilidade social corporativa um estágio intermediário de conciliação, onde as empresas tentam balancear as três dimensões sobre as quais devem prestar contas.

Soppe (2004) utiliza um conceito mais amplo de corporação para incluir sustentabilidade na literatura de finanças, comparando “finanças sustentáveis” aos campos de finanças tradicional e comportamental. O autor trata sustentabilidade corporativa sob a perspectiva de múltiplos atributos, onde os aspectos financeiros, sociais e ambientais estão relacionados e integrados. Segundo o autor, o conceito chave de sustentabilidade conecta as gerações presentes às futuras.

O conceito de cidadania corporativa está ligado a um aspecto mais prático, onde a empresa como cidadão corporativo tem responsabilidades e deve agir de acordo com a demanda social advinda desta responsabilidade. Segundo Maignan e Ferrell (2000), a cidadania corporativa é uma integração dos conceitos de responsabilidade social corporativa e performance social corporativa, resposta às demandas sociais e gestão das demandas de grupos de interesse.

A cidadania corporativa incorpora as respostas aos quatro grupos de responsabilidade corporativa, conforme a definição de Carroll (apud WOOD, 1991), que englobam os aspectos econômicos, legais, éticos e discricionários. A responsabilidade econômica inclui

a manutenção do crescimento econômico e o atendimento às necessidades dos consumidores. O aspecto legal se refere ao cumprimento das legislações locais e internacionais em vigor. As responsabilidades éticas se referem às regras e aos padrões morais que regem o ambiente de negócios e o comportamento de empresas e indivíduos. Os aspectos discricionários compreendem atividades sociais voluntárias que não são mandatórias, requeridas por lei, ou esperadas do ponto de vista moral. No campo das atividades discricionárias encontra-se a filantropia, por exemplo. Em relação às atividades discricionárias, Wood (1991) argumenta que estas atividades acabam adquirindo um caráter LIFO (Last In, First Out), ou seja, última a entrar e primeira a sair, fazendo menção à prioridade que estas “responsabilidades” têm dentro do panorama estratégico das organizações. Carroll (apud PINTO et al, 2004) sustenta que estas quatro dimensões estão intimamente relacionadas e não existem separadamente e, embora entrem freqüentemente em conflito, o conjunto delas forma a responsabilidade social.

Resta ainda a questão de definir por quem as empresas são responsáveis, uma vez que as organizações não podem ser responsáveis por toda a sociedade (CLARKSON, 1995; DONALDSON e PRESTON, apud MAIGNAN e FERRELL, 2000). Portanto, faz-se necessário conceituar quem são os grupos de interesse (*stakeholders*). Freeman (apud Wood, 1991) estabelece que *stakeholders* são os “grupos que afetam ou são afetados pela organização na execução de suas atividades”.

Ruf et al. (2001) argumentam que responsabilidade social corporativa é uma tentativa de conciliação entre os interesses de diversos *stakeholders*. Esta teoria coloca o acionista como um dentre os múltiplos grupos de interesse que os gestores deveriam considerar no processo de decisão. As demandas destes grupos devem ser levadas em conta se a organização deseja evitar protestos, ações judiciais e boicotes que representam redução do

valor gerado para o acionista, em última instância. Freeman (apud Ruf et al.2001) menciona que a empresa possui contratos explícitos e implícitos com vários grupos e todos deveriam ser igualmente honrados. Como os contratos implícitos poderiam ser quebrados a qualquer momento, pois não existem mecanismos formais que garantam seu cumprimento, Telser (apud RUF et al., 2001) argumenta que a perda de valor em função do prejuízo decorrente de uma possível perda de reputação seria o estímulo para o cumprimento destes contratos.

Por fim, Wood (1991) apresenta uma proposta de definição para performance social corporativa, tendo como base definição de Wartick e Preston (apud WOOD, 1991):

“Configuração de princípios organizacionais de responsabilidade social, processo de resposta às demandas sociais e políticas, programas e resultados observáveis, relativos às relações societárias da empresa”.

A autora baseia o conceito em princípios (responsabilidade social corporativa), ações (resposta à demanda da sociedade) e resultados. Os princípios de responsabilidade social têm como objetivo legitimar a existência da empresa, que tem obrigações genéricas como parte integrante da sociedade. O princípio da legitimidade é expresso por Davis (apud WOOD, 1991) segundo o qual “A sociedade garante poder e legitimidade à empresa. No longo prazo, aqueles que não usarem este poder de uma forma que sociedade julgar responsável tendem a perdê-lo”.

As ações, segundo Wood (1991), compreendem a forma como a empresa responde aos anseios da sociedade, mais especificamente aos grupos de interesse. Preston e Post (apud WOOD, 1991) destacam que “As empresas são responsáveis pelos efeitos relacionados ao seu envolvimento primário e secundário com a sociedade”. O envolvimento primário inclui os efeitos das atividades centrais da organização e o secundário contempla externalidades



referentes à execução da atividade principal. Por exemplo, um fabricante de automóveis é diretamente responsável pela poluição do ar e segurança nos veículos (envolvimento primário), mas também pode contribuir em programas de educação no trânsito ou planejamento do transporte público (envolvimento secundário). Além disso, há o nível individual, no qual os gestores, como agentes morais, exerceriam atividades discricionárias de forma a trazer resultados positivos para a sociedade.

A próxima seção inclui revisão dos trabalhos que estudam as motivações empresariais para integrar práticas de responsabilidade social corporativa e sustentabilidade à estratégia organizacional.

## **2.2 Motivações empresariais para a adoção de práticas sustentáveis**

Nesta seção são revistos trabalhos que tentam identificar e classificar as motivações dos gestores ao estabelecerem metas para adoção de práticas sustentáveis e as formas de integração destas práticas à estratégia da empresa.

Van Marrewijk e Werre (2003) sustentam que estabelecer a estratégia em relação a sustentabilidade corporativa é um processo individualizado e que cada organização deve escolher seu posicionamento relativo ao tema, levando em conta sua estratégia, seus valores e princípios e o contexto de mercado em que se encontra.

Cada empresa deve escolher a interpretação mais adequada às suas características e o modelo escolhido é que vai determinar o padrão de atuação institucional. A mudança de estratégia sob o ponto de vista da sustentabilidade corporativa requer o desenvolvimento de um sistema de valores e uma estrutura institucional que suporte as ações necessárias (VAN MARREWIJK, 2003). Wood (1991) sugere que a atuação responsável das empresas seja

direcionada para áreas que estejam relacionadas com suas atividades e competências centrais.

Van Marrewijk e Hardjono (2003) também sustentam que a idéia de um único modelo de sustentabilidade aplicável a todas as empresas deve ser abandonada. Desta forma, devem ser levados em conta os níveis de desenvolvimento, conscientização e ambição de cada empresa.

Payne e Raiborn (2001) citam um vice-presidente da Dow Chemical que estabeleceu seis passos para o caminho do desenvolvimento sustentável: (1) fomentar uma cultura interna de sustentabilidade; (2) iniciar melhorias de performance voluntárias; (3) estabelecer o conceito de eco-eficiência; (4) procurar oportunidades para o crescimento sustentável; (5) investir em criatividade, inovação e tecnologia para o futuro e (6) recompensar o comprometimento e a ação dos empregados.

Diversos autores (e.g.: MORIMOTO et al., 2005) tentam identificar e classificar as razões que têm levado as empresas a buscar uma atuação socialmente mais responsável. Uma das mais destacadas é o aumento de pressão por parte de diversos *stakeholders*. Além da pressão exercida pelas organizações não-governamentais, a atuação das empresas tem sido contestada por comunidades, governos, funcionários e até pelos próprios acionistas reunidos em grupos de investidores socialmente responsáveis. O marketing institucional promovido pela boa reputação, produto de um posicionamento socialmente mais justo, é outra motivação importante, já que ações judiciais movidas por organizações não-governamentais podem significar prejuízo para a imagem das empresas no mercado.

Morimoto et al. (2005) destacam que a responsabilidade social corporativa pode ser uma ferramenta para legitimar a atuação da empresa frente aos seus diversos *stakeholders*,

pois mais comunicação e transparência podem ajudar a desenvolver uma imagem positiva da organização.

A integração entre práticas sustentáveis e objetivos da empresa é muito discutida. Em 1970, o prêmio Nobel Friedman (apud GARRIGA e MELE, 2004) escreveu no New York Times Magazine que a responsabilidade social da empresa é aumentar a lucratividade. Segundo o autor, qualquer aplicação de recursos em programas sociais, caridade ou outras atividades não-lucrativas representaria uma penalidade para investidores e consumidores e esta carga adicional reduziria a satisfação e a riqueza total da sociedade.

Knox et al. (2005) argumentam que, embora muitos gestores reconheçam que as empresas foram licenciadas pela sociedade, seu objetivo primário é econômico, no sentido de prover, por um preço justo, os produtos e serviços que a sociedade demanda. Portanto, as competências das empresas são agrupadas em torno da sua atividade “principal” e, em consequência, as organizações têm pouco conhecimento sobre a forma de lidar com aspectos sociais complexos. Desta forma, seria mais efetivo e eficiente para os governos taxar estas empresas e transferir estes recursos para agências multinacionais que sejam competentes no campo social.

Em contraponto às opiniões de Friedman (1970) e Knox et al. (2005), Payne e Raiborn (2001) sustentam que as empresas deveriam preocupar-se com o desenvolvimento sustentável por três motivos: pela própria continuidade da existência das empresas e da sociedade, pelo desenvolvimento da sustentabilidade como competência central para obtenção de vantagem competitiva e para melhorar a sua reputação.

Miles e Covin (2000) destacam que os consumidores dos maiores mercados internacionais têm demandado que as empresas produzam serviços e produtos consistentes com valores sociais e ambientais. Em função disto, *stakeholders* como, por exemplo,

fornecedores, agências de governo e outros parceiros estratégicos consideram a boa reputação das organizações como critério de seleção para criar alianças e escolher clientes e fornecedores (FOMBRUN apud MILES e COVIN, 2000). A necessidade de otimizar simultaneamente a performance financeira e ambiental encoraja as empresas a buscarem formas inovadoras de utilizar o marketing da gestão ambiental eficiente para obter vantagem competitiva e, desta forma, melhorar sua performance financeira. Uma reputação superior resultaria em concessões de preço, elevada moral entre os funcionários, menor risco percebido e maior flexibilidade.

Kreitlon (2004) relaciona três correntes de pensamento que relacionam ética, empresas e sociedade com o objetivo de ressaltar as diferenças entre estas abordagens. A autora identifica estas correntes como: a) “Business Ethics”, cuja vertente tem característica normativa e sustenta que adotar práticas socialmente responsáveis é essencialmente bom, desejável e conduz ao bem comum, portanto é imperativo do ponto de vista moral; b) “Business & Society”, cujos argumentos sustentam que o comportamento socialmente responsável é legítimo e decorre de contratos e acordos implícitos ou explícitos, fundados nas noções de justiça e igualdade; c) Gestão de questões sociais, que tem característica utilitária e sugere que a atuação socialmente responsável é justificada, enquanto for necessária para atingir os objetivos estratégicos de longo prazo da empresa.

Segundo Jones (apud KREITLON, 2004), as justificativas de caráter utilitário para adoção de práticas de responsabilidade corporativa baseiam-se em três argumentos: a) a empresa pode aproveitar-se de oportunidades de mercado decorrentes das transformações nos valores sociais, se souber antecipar-se a eles; b) o comportamento socialmente responsável pode garantir-lhe uma vantagem competitiva; e c) uma postura pró-ativa permite antecipar-se a novas legislações.

Maignan e Ferrell (2000) argumentam que boas práticas de responsabilidade social corporativa podem ser um elemento da estratégia de marketing. Contudo, Dufloth e al. (2005) sustentam que há distorções na interpretação de marketing social e que a finalidade do marketing social não é fazer propaganda da empresa de uma maneira oportunista, mas sim propiciar a transformação social. Segundo os autores, o marketing social teve três fases evolucionárias distintas: na primeira o marketing social foi disseminado pelos meios de comunicação em massa, mas não atingiu seus objetivos de aumentar o bem estar social; na segunda a ampliação deste conceito permitiu a introdução de ferramentas estratégicas e na terceira a mudança de comportamento possibilitou a transformação social.

Zwetsloot e Van Marrewijk (2004) comentam que o escopo dos negócios foi expandido da orientação para os clientes e acionistas para o envolvimento com *stakeholders* e comprometimento perante a sociedade. Os autores destacam que as condições básicas para enfrentar este desafio são cooperação, transparência e confiabilidade. Na conferência anual da Organização Européia para a Qualidade, onde o tema principal era Dimensão Social da Excelência Organizacional, sustentabilidade e responsabilidade social corporativas foram consideradas como o próximo passo na evolução da gestão da qualidade. No passado, assistiu-se à evolução da qualidade no produto para a qualidade no processo, o passo seguinte foi qualidade na cadeia de suprimentos e, finalmente, a contribuição corporativa para a qualidade da sociedade (ZWETSLOOT e VAN MARREWIJK, 2004).

Algumas tentativas de identificação e classificação das motivações podem ser destacadas:

Van Marrewijk (2003) classifica cinco diferentes orientações estratégicas para as empresas que buscam a sustentabilidade:

- 1) Cumprimento de leis e regras: neste nível a empresa trata o bem-estar à sociedade só até o ponto que a legislação exigir. A motivação para a sustentabilidade corporativa é o atendimento das leis vigentes;
- 2) Orientada pelo resultado: ações de sustentabilidade só farão sentido se causarem impacto positivo sobre o resultado financeiro como, por exemplo, aumento de vendas ou margem devido à melhoria da reputação da empresa. A motivação, neste caso, é orientada para o lucro;
- 3) Orientada pela filantropia: consiste no balanceamento da preocupação econômica, social e ambiental. A motivação para sustentabilidade advém da percepção de que a valorização do potencial humano, responsabilidade social e preocupação ambiental são tão importantes quanto os aspectos econômicos;
- 4) Orientada pela sinergia: buscam-se soluções multi-funcionais que criam valor nos campos social, ambiental e econômico. A motivação é o fato da sustentabilidade ser importante por si só, pois é a direção inevitável que o progresso toma;
- 5) Orientada pela visão holística: a sustentabilidade corporativa está totalmente integrada a todos os aspectos funcionais da organização. A motivação reside no fato de que a sustentabilidade é a única opção a ser seguida, uma vez que todos os seres, inclusive os humanos, são interdependentes.

Payne e Raiborn (2001) sugerem uma outra classificação para os níveis em que organizações definem como pretendem atuar em relação ao desenvolvimento sustentável:

- Nível Básico: reflete o comportamento mínimo de concordância com a lei vigente. Nestas organizações os gestores acreditariam que os custos do controle da poluição são maiores que os benefícios imediatos e as suas atitudes são orientadas somente para o lucro financeiro;

- Nível Atingível: estas empresas reconheceriam os benefícios de adotar atitudes ambientalmente saudáveis além daquelas exigidas pela lei, porém por razões puramente econômicas. Os gestores destas organizações tendem a se engajar em projetos ambientais que reduzam os custos de operação e aumentam a produtividade de forma a aumentar o lucro e gerar valor para o acionista. O principal objetivo, portanto, é maximizar os resultados financeiros da organização;
- Nível Prático: estas organizações estariam verdadeiramente comprometidas em atender aos interesses de todos os *stakeholders* e com a preservação do meio ambiente e reconhecem que o longo prazo é a medida de tempo apropriada para realizar avaliações de custo-benefício do desenvolvimento sustentável. Os gestores destas organizações acreditam que os consumidores perceberão este comportamento ético e procurarão por seus produtos e também que a adoção desta estratégia resultará em produtos de alta qualidade, com o menor impacto possível sobre as comunidades local e global;
- Nível Teórico: o conceito de desenvolvimento sustentável está incorporado à estratégia da empresa. Há o reconhecimento de que nem as organizações atuando neste nível, nem quaisquer outros participantes de sua cadeia de valor existirão sem adotar práticas de desenvolvimento sustentável. Os gestores percebem as questões sociais e ambientais como parte integrante e fundamental dentro da operação da empresa.

Embora semelhantes nos primeiros níveis, as classificações propostas por Van Marrewijk (2003) e Payne e Rayborn (2001) diferem na definição do ponto até o qual é possível integrar as práticas econômicas, sociais e ambientais.

Miles e Covin (2000) assinalam que as filosofias do comportamento ambientalmente responsável das organizações seguem basicamente o modelo de *compliance* (adequação às leis), onde a empresa busca apenas atender a legislação, ou o modelo estratégico, onde a empresa busca gerar valor para o acionista através da obtenção de vantagem competitiva sustentável utilizando uma estratégia ambiental. A proposta dos autores é que as empresas tendem a seguir a estratégia de *compliance* quando atuam em setores de commodities, onde o preço é o principal determinante das vendas e a diferenciação entre produtos não é significativa. Já empresas que atuam em mercados onde o produto é altamente diferenciado tendem a adotar o modelo estratégico de atuação ambiental e social (MILES e COVIN, 2000). O atendimento dos interesses dos *stakeholders* em nível legal não permite a criação de vantagem competitiva, uma vez que a legislação é a mesma para todas as empresas de um mesmo setor (RUF et al., 2001).

Kreitlon (2005) discute os efeitos de uma maior intervenção do Estado sobre a regulação da responsabilidade social corporativa e sustenta que uma atuação maior de governo tende a garantir a igualdade das condições competitivas entre as empresas e compensar os incentivos perversos, decorrentes da pressão para obtenção de resultados de curto prazo por parte do mercado financeiro. O argumento proposto por Kreitlon está em concordância com os propostos por Porter e Van der Linde (1995), que mencionam ainda que as legislações precisam ser revistas para que se criem incentivos à inovação empresarial, estimulando a eliminação da poluição *ex-ante*, ou seja, a sua não-geração.

Knox et al. (2005) destacam que a participação dos funcionários nos programas corporativos é essencial para que a empresa se comprometa a ampliar o atendimento às demandas dos *stakeholders*. Os autores reportam que, dentre as 150 empresas do



FTSE4Good avaliadas por eles, poucas são as que mobilizam sua força de trabalho para estas atividades.

Para as empresas que adotam o modelo estratégico, Miles e Covin (2000) colocam duas abordagens possíveis. Os autores denominam a primeira como TQEM, gerenciamento da qualidade ambiental total, que é uma expansão da TQM considerando a qualidade percebida por todos os *stakeholders*. A segunda é o marketing ambiental, que foca o desenvolvimento de vantagem competitiva através da excelente performance ambiental no desenvolvimento de produtos, promoção institucional e de marcas e estratégia de preços. Deve-se ressaltar que estas estratégias não são excludentes.

Porter e Van der Linde (1995) sugerem que a inovação é fundamental para a integração da gestão ambiental à estratégia da empresa. Através da inovação, as empresas reduzem o custo total do produto e aumentam a produtividade e, conseqüentemente, o valor do produto. O aumento de produtividade permite reduzir o desperdício, emissões e geração de resíduos.

Todavia, Walley e Whitehead (1994) colocam que o foco deveria ser deslocado da procura por soluções “ganha-ganha” para soluções que gerem valor para o acionista. Os autores defendem que as empresas atuam num ambiente de mercado competitivo, onde o investimento em projetos que não criam valor pode ter impacto sobre sua sobrevivência.

Payne e Raiborn (2001) colocam que as necessidades futuras podem ser influenciadas pelas empresas na fase de desenvolvimento do produto que vai ser oferecido ao mercado, que, por sua vez, é função de pressões externas (necessidades dos consumidores) e habilidades internas (capacitação tecnológica). Outro ponto, segundo as autoras, é determinar o que é economicamente viável, pois este termo pode ter significados distintos se considerarmos as diferenças entre países desenvolvidos e países em desenvolvimento,

entre start-ups e setores maduros e entre negócios com alto e baixo potencial de impacto ambiental.

Garriga e Melé (2004) propõem uma classificação das principais teorias sobre a integração da responsabilidade social corporativa em quatro grupos: (1) Instrumental – a responsabilidade social é percebida como um instrumento para atingir objetivos econômicos, (2) Política – se refere ao poder das corporações na sociedade e ao uso responsável deste poder, (3) Integrativa – o foco da organização é a satisfação das demandas sociais e (4) Éticas – se baseiam em responsabilidades éticas das corporações para com a sociedade.

Ruf et al. (2001) argumentam que classificar a motivação que originou a melhoria de performance social corporativa (se a empresa tem um objetivo estratégico ou uma atuação oportunista) é difícil e pode ser contra-producente, uma vez que, quaisquer que sejam as motivações, o resultado final deve ser bom para os *stakeholders* e para a empresa.

Uma vez determinada a motivação estratégica, é necessário tentar identificar que práticas podem ser consideradas sustentáveis e sobre este ponto ainda há muito debate. As práticas claramente não sustentáveis são de mais simples identificação, como por exemplo, a utilização de combustível fóssil, simplesmente porque esta fonte de combustível não é renovável (KORHONEN, 2003).

Payne e Raiborn (2001) sugerem que, buscando o desenvolvimento sustentável, as empresas podem atuar da seguinte forma:

- Influenciando a aprovação de leis por meio de pressão sobre os representantes de governo;

- Estimulando a mudança de comportamento do consumidor (através de desenvolvimento de produto e de embalagem, encorajando a reciclagem e reutilização e atividades de conscientização junto à comunidade); e
- Reduzindo ou eliminando causas de poluição.

Na seção a seguir será realizada revisão de estudos que visam identificar e explicar a relação entre retornos financeiros e sustentabilidade corporativa.

### **2.3 Relação entre sustentabilidade e retornos financeiros**

Nesta seção são revistos estudos que tentam identificar relação entre sustentabilidade corporativa e retornos financeiros. Além disso, são destacados autores que buscaram possíveis explicações para esta relação.

Ao avaliar-se a relação entre sustentabilidade corporativa (performance social corporativa) e retornos financeiros, busca-se a idéia de retorno positivo, ou seja, um investimento social corporativo deveria trazer benefícios que compensem os seus custos. Desta forma, a medição mais concreta para o retorno de um investimento é o resultado financeiro. Diversos autores, como veremos a seguir, buscam legitimar o investimento social corporativo testando a existência de relação com retornos financeiros.

Um ponto fundamental de debate, sobre o qual não existe consenso, é sobre como medir a performance social corporativa, já que não existem instrumentos amplamente aceitos para avaliá-la.

Payne e Raiborn (2001) argumentam que é muito difícil avaliar, utilizando os meios de avaliação quantitativa tradicional, se o desenvolvimento sustentável vale a pena. Primeiramente porque, mesmo que se consiga descontar os custos correntes e futuros a valor presente, é praticamente impossível entender quais serão todos os custos em que se

incorrerá no futuro. Em segundo lugar, as autoras sustentam que os benefícios do desenvolvimento sustentável são muito mais qualitativos do que quantitativos e, mesmo que o valor financeiro não possa ser claramente determinado, o benefício da existência contínua das espécies deve exceder o custo de sua proteção.

Ruf et al. (2001) destacam que as pesquisas que tentam relacionar a performance social corporativa à performance financeira têm produzido resultados conflitantes. Os autores argumentam que estes conflitos podem ser atribuídos a razões teóricas e metodológicas como: falta de fundamentação teórica, de uma medida sistemática e adequada para performance social corporativa, de rigor metodológico, tamanho reduzido e limitações de composição das amostras e incompatibilidade entre variáveis sociais e financeiras.

Segundo Waddock e Graves (1997), os resultados contraditórios encontrados na tentativa de examinar a relação entre performance social corporativa e retornos financeiros devem-se, principalmente, às diferenças de contextualização e de formas de medição da performance social.

Basicamente podem ocorrer três situações de relação entre retornos financeiros e performance social corporativa (Miles e Covin, 2000):

- Relação negativa: uma performance superior em investimentos ambientais e sociais implicaria numa desvantagem competitiva quando o “custo” destes investimentos é percebido negativamente pelo mercado;
- Relação neutra: não existe relação entre performance ambiental e retornos financeiros;
- Relação positiva: assume-se que as firmas, na tentativa de minimizar possíveis custos de ações irresponsáveis nas esferas ambiental e social, fazem investimentos ambientais preventivos. Em virtude da percepção de um menor

risco de gastos com ações de reparação ou processos na justiça, os retornos financeiros seriam superiores.

Miles e Covin (2000) realizaram uma pesquisa bibliográfica para detectar evidência empírica da relação entre performance ambiental e financeira. Os autores, embora tenham identificado a existência de relação positiva na maioria dos estudos pesquisados, destacaram dois estudos que acharam relação nula ou ligeiramente negativa. Um deles, realizado por Jaggi e Freedman (apud MILES e COVIN, 2000), contemplou 13 empresas do setor de papel e celulose, no período entre 1975 e 1980, no qual os autores encontraram relação significativa e ligeiramente negativa entre performance ambiental e resultados financeiros de curto prazo. Uma possível explicação levantada pelos autores é que, em setores onde a competição é primariamente orientada para custo (commodities), com pouca diferenciação entre produtos de diferentes empresas, as empresas teriam poucos incentivos para realizar investimentos ambientais, além dos exigidos por lei. Esta explicação, contudo, ignora possíveis pontos de economia, como inovações no processo de produção, melhoria de qualidade do produto, custo de capital reduzido em função do menor risco percebido, redução do desperdício e não geração de resíduos (MILES e COVIN, 2000).

McWilliams e Siegel (2001) argumentam que numa situação de equilíbrio não deveria haver relação entre retornos financeiros e o investimento em responsabilidade social (associação neutra), pois este deveria ser um dentre vários atributos da empresa.

Waddock e Graves (1997) encontraram relação positiva entre retornos financeiros e performance social, para o horizonte de análise entre 1989 e 1991. Para avaliar a performance social das corporações os autores utilizaram as medidas desenvolvidas pela Kinder, Lydenberg e Domine (KLD), cujas oito dimensões são: impacto e segurança dos produtos, relações com a comunidade, relações com os funcionários, proteção ao meio

ambiente, igualdade de condições para mulheres e minorias, utilização de energia nuclear, vendas para indústria bélica e envolvimento com a África do Sul. Os autores atribuíram pesos diferentes a estas dimensões, particularmente peso inferior às três últimas, de modo a considerar as prioridades de interesse dos *stakeholders*. Além disso, utilizaram como variáveis de controle o tamanho da empresa, o setor de atuação e a tolerância ao risco dos gestores. Os autores atribuíram a existência de relação positiva à aplicação de recursos excedentes (teoria dos recursos excedentes) em investimentos sociais e ambientais, oriundos de empresas que apresentam bom desempenho financeiro. Por outro lado, os autores encontraram indicações de causalidade reversa e sugerem que adotar boas práticas sociais também pode trazer impacto positivo sobre retornos financeiros, em função da adoção de boas práticas gerenciais em todas as esferas do negócio. Este impacto simultâneo e interativo faz parte, possivelmente, de um círculo virtuoso, onde a boa gestão social implica em resultados financeiros e vice-versa.

Outros estudos utilizaram as dimensões KLD tendo como base metodologia proposta por Waddock e Graves (1997):

- Ruf et al. (2001) constataram uma relação positiva e significativa entre mudanças de performance social corporativa e o crescimento imediato das vendas, porém esta relação só foi observada para períodos mais longos (três anos);
- Verschoor e Murphy (2002) encontraram relação positiva entre cidadania corporativa e retornos financeiros. A medida utilizada foi o retorno para o acionista médio em três anos consecutivos. Além das dimensões KLD, os autores utilizaram o ranking de Performance financeira da Business Week, o ranking Fortune 500 e o ranking das empresas selecionadas como melhores

cidadãs corporativas pela Fortune. A amostra contemplou as empresas listadas em 2001.

No Brasil, Bernardo et al. (2005) constataram a existência de relação entre indicadores ambientais e sociais, internos e externos, e a receita líquida. Segundo os autores, os itens sociais que demonstraram uma relação direta com a receita líquida foram saúde, investimentos em programas ou projetos externos, educação, segurança e medicina no trabalho e capacitação e desenvolvimento profissional. Os autores, porém, não inferem relações de causalidade. O período de avaliação dos Balanços Sociais e das Demonstrações de Resultado foi 1996 a 2003.

White e Kiernan (apud CAMPOS, 2006) desenvolveram um estudo no intuito de mostrar como boa gestão ambiental pode interferir nas perspectivas do negócio, melhorando os retornos financeiros. Foram realizados 15 estudos de caso em empresas e/ou setores. Em 85% dos casos estudados, foi encontrada correlação positiva entre boa gestão ambiental e desempenho financeiro.

Outro trabalho realizado através da metodologia de estudo de caso foi desenvolvido por Klassen e McLaughlin (apud CAMPOS, 2006) com o intuito de verificar como o mercado reage às informações sobre desempenho social e ambiental das companhias. Os autores verificaram que o mercado reage diferentemente em função do tipo de indústria *dirty x clean*, ou seja, ao seu potencial de impacto ambiental.

Diversos autores desenvolveram teorias para tentar determinar a direção de causalidade entre performance social e financeira, como por exemplo, a “teoria dos recursos excedentes” e a “teoria da boa gestão” (WADDOCK e GRAVES, 1997 e MILES e COVIN, 2000). Outros justificam esta relação em função de características das empresas e

do setor de atuação (McWILLIAMS e SIEGEL, 2001; GRAAFLAND, 2003 e MASULLO, 2004).

Miles e Covin (2000) citam as duas teorias propostas por Waddock e Graves (1997) para determinar as razões pelas quais as organizações investem para obter uma performance social e ambiental superior. A primeira delas é a “teoria dos recursos excedentes”, segundo a qual as organizações que têm melhor desempenho financeiro tendem a ter mais recursos disponíveis para investir em projetos sociais e ambientais que não atendem necessariamente aos seus critérios de alocação de capital. O objetivo é desenvolver vantagem competitiva através da melhoria da imagem, segmentação e redução dos custos no longo prazo. A segunda teoria, a da “boa gestão”, sugere que as organizações que tiverem gestão competente e inovadora buscarão fontes emergentes de vantagens competitivas, como por exemplo, o marketing ambiental, para melhor satisfazer os consumidores e outros *stakeholders* e, desta forma, gerar valor. Segundo esta teoria, a eficiência na gestão social e ambiental é decorrente da gestão eficiente em todas as esferas do negócio.

McWilliams e Siegel (2001) desenvolveram várias hipóteses para justificar a relação entre performance social e ambiental e desempenho financeiro. Os autores argumentam que a possibilidade de obter recursos para investir em responsabilidade social depende de várias características do setor e da empresa, como gastos com pesquisa e desenvolvimento, intensidade de propaganda, grau de diferenciação dos produtos, participação das vendas para governos na receita, preço de produtos substitutos, disponibilidade de trabalhadores especializados e fase no ciclo de vida do setor. Além disso, os autores destacam que economias de escala e escopo também se aplicam a investimentos sociais, o que implica que grandes empresas serão mais ativas neste campo.



Knox et al. (2005) sugerem que as organizações têm uma visão clara sobre os seus programas de responsabilidade social e tentam avaliar os efeitos positivos para o negócio, que resultam da implementação destes programas. Contudo, as empresas não conseguem entender como estas práticas afetam sua reputação perante os seus *stakeholders* e a capacidade de desenvolver este entendimento está diretamente relacionada ao tamanho da empresa. Os autores especulam que empresas maiores parecem ter um melhor desempenho social e ambiental, ou porque elas se encontram na vanguarda do gerenciamento das práticas de responsabilidade social corporativa, ou porque enfrentam conseqüências críticas e imediatas, em função da crescente pressão por parte de grupos de ativistas (Knox et al., 2005). Os autores realizaram estudo quantitativo dos Balanços Sociais das 150 maiores empresas da FTSE e concluíram que apenas as maiores delas, particularmente dos setores de extração (petróleo, por exemplo) e telecomunicações, identificam, priorizam e comunicam suas ações de responsabilidade social corporativa. Estas empresas são mais sofisticadas no seu posicionamento socialmente responsável, pois têm uma visão mais aprofundada do seu efeito sobre os diversos *stakeholders* e de como estes grupos podem gerar efeitos positivos para o negócio.

Em relação à dimensão ambiental, Masullo (2004) estudou as influências do setor de atuação e do grau de internacionalização sobre a divulgação de informações a respeito da responsabilidade ambiental. A autora encontrou evidências de que estas características são relevantes para a divulgação de informação ambiental, no que se refere ao Balanço Social do Ibase, à associação ao CEBDS e à obtenção de certificação ISO 14001. Outro estudo desenvolvido por Husted e Allen (2005) também comprovou que a internacionalização é um fator a ser considerado. Estes autores destacam que empresas nacionais (menor grau de

internacionalização) tendem a ter um foco maior sobre questões sociais locais, se comparadas a empresas multinacionais (maior grau de internacionalização).

Nehrt (apud MILES e COVIN, 2000) encontrou que os primeiros a adotar uma estratégia de investimento ambiental conseguem retornos financeiros significativamente superiores. O autor sugere que estas vantagens são obtidas ou por redução de custo ou pela penetração em mercados sensíveis ao marketing ambiental. Miles e Covin (2000) sugerem que uma explicação para esta associação positiva é a obtenção de vantagem competitiva sustentável para algumas empresas devido à conquista de liderança em custos.

Como contraponto para as teorias que sugerem relação positiva entre performance social corporativa e desempenho financeiro, Knox et al. (2005) destacaram argumentos contrários aos que sugerem que atitudes socialmente responsáveis trazem efeitos positivos para os negócios, criticando algumas afirmações usuais, a saber:

- “Os consumidores terão preferência por produtos e serviços oriundos de empresas socialmente responsáveis, transparentes e confiáveis (MITCHELL apud KNOX et al., 2005)”. Esta assertiva é baseada em pesquisas de atitude e não em comportamentos observados e a correspondência entre atitude e comportamento não é evidente quando pesquisada (KNOX e WALKER apud KNOX et al., 2005);
- “Os investidores favorecerão empresas socialmente responsáveis e companhias não responsáveis enfrentarão um custo mais elevado ao contratar empréstimos (ACCOUNTABILITY, 2002 apud KNOX et al., 2005)”. Em contraposição, os autores citam Zadek (2002, apud KNOX et al., 2005) que mostrou que apenas 4% dos recursos aplicados em ações são governados por princípios socialmente responsáveis, embora este percentual esteja crescendo principalmente na Europa

Ocidental e no Canadá, (BARTOLOMEO e FAMILLARI apud KNOX et al., 2005);

- “Funcionários de alto potencial serão atraídos por empresas socialmente responsáveis”. Mais uma vez o autor destaca a aparente não concordância entre atitude e comportamento, já que os estudos foram realizados durante um período de crescimento econômico, onde a oferta de empregos é maior (KNOX et al., 2005);
- “O atendimento aos interesses dos *stakeholders* estimula a inovação, o que contribui para redução de custos e aumento de receita (KONG et al. apud KNOX et al., 2005)”. Os autores destacam que Von Hippel publica artigos há vinte anos relacionando inovação a redução de custos, sem citar práticas de responsabilidade social corporativa;
- “Ser confiável sob o ponto de vista dos *stakeholders* e perseguir um posicionamento socialmente responsável reduz o risco de ações judiciais por parte destes grupos, potenciais boicotes ou perda de boa reputação corporativa”. Os autores argumentam que a perda de reputação corporativa não pode ser atribuída apenas a um comportamento socialmente irresponsável (KNOX et al., 2005).

Ainda se busca a materialidade dos resultados sociais, traduzida em resultados financeiros. Conforme apresentado no item anterior, o horizonte de avaliação deveria ser longo o suficiente para que os investimentos sociais se mostrassem sustentáveis. Como a adoção de práticas socialmente responsáveis por parte das empresas é um evento relativamente recente, talvez ainda não tenha havido tempo suficiente para que os

resultados da implementação destas práticas sejam claros (CALDELLI e PARMIGIANI, 2004).

Na próxima seção serão examinadas propostas para a medição e prestação de contas da adoção de práticas corporativas sustentáveis e socialmente responsáveis.

## **2.4 Propostas para medir e reportar sustentabilidade corporativa**

Esta seção tem como objetivo revisar propostas para medição e divulgação pelas empresas de ações e estratégias socialmente responsáveis e sustentáveis.

Com o desenvolvimento dos conceitos e o estímulo para que as empresas assumissem sua responsabilidade social e adotassem práticas sustentáveis, faz-se necessário propor modelos para transmitir o resultado deste posicionamento, de forma a facilitar o diálogo com os diversos *stakeholders*.

Vários grupos (e.g.: CERES, ECSF e outros) propõem ferramentas para medição e estruturas para a divulgação das práticas sociais corporativas. Todavia, não existe consenso sobre que modelo adotar e alguns modelos parecem atender melhor grupos específicos de *stakeholders*.

De acordo com Prates (2005), embora existam vários instrumentos para medir a responsabilidade social corporativa, ainda são poucas as empresas que fazem uso sistematicamente destes padrões seja em caráter nacional, seja em caráter mundial. A autora sugere três possíveis razões para a pouca utilização das sistemáticas existentes: 1) O atendimento às práticas sugeridas é oneroso, exigindo o envolvimento de várias pessoas para o levantamento das informações; 2) As empresas não estão política e tecnicamente preparadas para divulgar estas informações; e 3) As empresas não percebem a importância do levantamento destas informações.

Tinoco (apud BERNARDO et al, 2005) coloca que os balanços financeiros, da forma como são divulgados no Brasil, não atendem à demanda pela divulgação das práticas sociais e ambientais por parte dos grupos de interesse.

Em meados de 1990, algumas empresas começaram a publicar Balanços Sociais de forma voluntária, com objetivo de divulgar suas práticas econômicas, sociais e ambientais. Na França a divulgação do Balanço Social é obrigatória desde 1977 (DUFLOTH et. al., 2005).

Keeble et al. (2003) salientam que não é simples encontrar os melhores indicadores e para encontrá-los é essencial o envolvimento de todos os responsáveis pela sua obtenção. Os autores sugerem algumas questões importantes em relação ao desenvolvimento de indicadores de desempenho sustentável:

- Como identificar o conjunto de indicadores mais apropriado para determinada organização?
- Como determinar se os diversos setores da organização estão atingindo seus objetivos específicos?
- Como medir a performance nos níveis operacionais, como por exemplo, num projeto específico?

Morimoto et al (2005) realizaram entrevistas com diversos grupos de *stakeholders*, com o objetivo de definir um modelo pelo qual práticas de responsabilidade social corporativa pudessem ser objeto de auditoria. Dentro deste escopo os autores destacaram que os pontos cruciais para desenvolver este modelo são:

- A inclusão de todos os *stakeholders* no processo de auditoria;

- As diversas percepções individuais sobre o significado de responsabilidade social corporativa;
- As armadilhas envolvidas nas pesquisas tipo *tick-box* (caixa de listagem) para a auditoras das práticas de responsabilidade social;
- Elaboração de medidas qualitativas e quantitativas de responsabilidade social.

Os autores citam seis elementos-chave de responsabilidade social corporativa: gestão das demandas dos *stakeholders*; liderança corporativa; prioridade do assunto na alta gestão; integração do conceito na política corporativa de todos os níveis e divisões; compreensão da legislação nacional e internacional por parte de todo o corpo funcional; e integração ativa e boa coordenação entre governo, empresas, organizações não-governamentais e sociedade civil.

Para avaliar o comprometimento empresarial em relação às suas responsabilidades sociais, são utilizadas três metodologias: (1) Avaliação de especialistas, (2) Uso de indicadores unidimensionais (uma das três dimensões) e multidimensionais (que integram duas ou mais dimensões) e (3) Pesquisas junto aos gestores (Maignan e Ferrell, 2000).

Como exemplo de avaliação de especialistas pode-se citar o Índice de Reputação publicado pela Fortune, no qual é solicitada a avaliação de executivos sobre a atuação ambiental e social das indústrias do setor em que atuam. Waddock e Graves (1997) argumentam que este indicador não permite avaliar o aspecto multidimensional da cidadania corporativa e suspeitam que este índice seja mais adequado à avaliação da qualidade de gestão como um todo e não da gestão social e ambiental, de forma que não fornecem um modelo para uma linha de ação.

Outro indicador baseado na opinião de especialistas é o índice KLD, desenvolvido por Kinder, Lydenberg, Domini & Co., no qual oitocentas empresas públicas são avaliadas em relação a nove dimensões de responsabilidade social incluindo relações com a comunidade, relações com os funcionários, contratos militares, utilização de energia nuclear e envolvimento na África do Sul. As críticas a este índice referem-se à não-adequação de algumas medidas a todos os setores, como o uso de energia nuclear e contratos militares e a perda de relevância temporal de outras, como envolvimento na África do Sul (MAIGNAN e FERRELL, 2000).

As pesquisas junto aos gestores são criticadas, pois são realizadas com base em aspectos cognitivos e não em comportamentos observados (MAIGNAN e FERRELL, 2000).

Na área ambiental, a discussão sobre os indicadores encontra-se mais avançada e algumas publicações, como a *Ecological Economics*, tratam bastante do assunto. Alguns autores (GAUTHIER, 2005) tentam expandir o escopo de indicadores desenvolvidos para avaliar o impacto ambiental da atividade empresarial, de modo a contemplar também aspectos sociais.

Korhonen (2003) analisou conceitualmente, sob o ponto de vista ético, três ferramentas de avaliação do impacto ambiental: (1) Pegadas ecológicas, (2) Taxação do ciclo de vida e (3) Ecologia Industrial. A “pegada ecológica” é a área de terra (e água) produtiva necessária (dividida em várias classes como florestas, área plantada, pasto, etc) para produzir todos os recursos materiais e energéticos e absorver todo o resíduo gerado por determinada população, com a tecnologia existente. Na taxaçoão do ciclo de vida as organizaçoões seriam responsáveis por todo o ciclo de produçoão dos seus produtos, da matéria-prima ao descarte. O ecossistema industrial envolve a formaçoão de uma cadeia

completa de empresas em circuito fechado de utilização de energia e material, a exemplo do que ocorre na natureza. A idéia é integrar localmente empresas que possam utilizar resíduos umas das outras, de forma a reduzir a geração de emissões do sistema como um todo. Gauthier (2005) propôs a extensão do conceito de ciclo de vida do produto, passando também a considerar os impactos sociais, da concepção do produto ao descarte ou reciclo.

No Brasil, Van Bellen (2004) comparou três ferramentas que foram desenvolvidas para medir a responsabilidade social corporativa. Estas ferramentas são: a pegada ecológica (explicada no parágrafo anterior), o “dashboard of sustainability” e o barômetro de sustentabilidade. O “dashboard of sustainability” é um índice agregado de vários indicadores, onde cada um destes indicadores pode ser avaliado em termos de importância e performance. O barômetro de sustentabilidade é uma ferramenta para a combinação de indicadores e mostra seus resultados por meio de índices, representados graficamente.

Os indicadores servem para medir o grau de sucesso em relação ao atendimento de objetivos previamente propostos. Desta forma, possibilitar avaliação de resultados segundo a dimensão temporal é uma característica importante dos índices. A tendência dos indicadores de sustentabilidade é integrar as três dimensões, ao invés de produzir medidas que permitam avaliar separadamente cada uma delas.

De acordo com Brink e Woerd (2004), os objetivos para um modelo de divulgação dos relatórios deveriam ser materialidade, comparabilidade e transparência. Os autores defendem que a classificação de empresas segundo sua performance social e ambiental, por agências independentes, permite a comparação com pares e a medição do progresso em relação aos níveis de ambição corporativos.

Keeble et al.(2003) realizaram estudo de caso sobre o desenvolvimento de indicadores e concluíram que:



- O debate sobre a escolha dos indicadores deve ser encorajado até o ponto em que não atrase o progresso do cronograma acordado, a partir daí é importante concentrar-se sobre o desenvolvimento do processo de revisão destes indicadores, após sua implantação;
- Deve-se envolver *stakeholders* externos no desenvolvimento dos indicadores, mas ao fim do processo os gestores devem ter uma visão clara de como atuar no sentido de obter resultados, utilizando as métricas estabelecidas;
- Utilizar indicadores que sirvam para comparação externa é importante, mas é fundamental que a organização desenvolva indicadores considerando seus próprios princípios, para que este conjunto de métricas reflita os valores da empresa e o ambiente de negócios em que atua.

Kreitlon (2005) destaca vários modelos que integram indicadores e formam propostas para que as empresas comuniquem eficientemente e de forma padronizada suas práticas sociais e ambientais aos seus diversos *stakeholders*. No plano nacional a autora cita: o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social e o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas – Ibase. No plano regional, a Iniciativa Interamericana de Capital Social, Ética e Desenvolvimento, articulada pelo BID – Banco Interamericano de Desenvolvimento.

Em nível mundial, Kreitlon (2005) cita:

- A certificação SA 8000, relativa a condições de trabalho é elaborada pela organização não-governamental americana, Social Accountability International, em conjunto com representantes de sindicatos internacionais, da OIT e de empresas de outras organizações não-governamentais;

- Os princípios do Equador, propostos sob a coordenação do International Finance Corporation (IFC – braço financeiro do Banco Mundial) estabelecem critérios ambientais e de responsabilidade social que devem ser adotados pelas instituições bancárias na concessão de financiamentos; e
- O Pacto Global é uma iniciativa da ONU que envolve a própria organização, empresas e sociedade civil com o objetivo de promover um patamar mínimo de atuação responsável (KREITLON, 2005).

A tendência tem sido privilegiar “quadros de referência flexíveis” ao invés de “sistemas rígidos e compulsórios”, em todos os níveis: seja o da empresa individualmente, o setorial ou do mercado como um todo (SISSON e MARGINSON apud KREITLON, 2005). Tal tendência pode ser ilustrada: pelo surgimento de instrumentos de auto-diagnóstico, como os indicadores Ethos, ou de certificação interna genérica, como as séries ISO; pelos selos de certificação setorial como o Forest Stewardship Council, para a gestão florestal; e pela formulação de princípios gerais de conduta, como as diretrizes da OCDE (KREITLON, 2005).

A seguir faz-se uma discussão de características, vantagens e limitações de três metodologias relevantes: em nível internacional, o Global Reporting Initiative (GRI) e nacional, o Balanço Social Ibase e os Indicadores Ethos. Na seqüência, realiza-se uma breve revisão de outros modelos existentes.

#### **2.4.1 Global Reporting Initiative**

A Coalizão para Economias Ambientalmente Responsáveis (CERES, Coalition for Environmental Responsible Economies) propôs-se a padronizar o formato e conteúdo dos balanços sócio-ambientais corporativos em resposta às seguintes situações: as empresas

destinavam um tempo crescente para atender à demanda por informações sobre sua performance social e ambiental; a divulgação destas informações para os *stakeholders* e analistas variava muito em formato, tornando complexa a comparação de práticas entre diferentes empresas e períodos e havia um número crescente de padrões surgindo em vários países e setores.

A iniciativa, denominada Global Reporting Initiative (GRI), foi aprovada pelo Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente e teve início em 1997.

A missão do GRI é equiparar o padrão das práticas de divulgação da sustentabilidade aos relatórios financeiros, considerando comparabilidade, auditoria e aceitação (GRI).

Em 1998 os objetivos do GRI foram estendidos de forma a englobar não só a divulgação de resultados ambientais, mas também sociais e financeiros (excluindo resultados contábeis). O guia-piloto, publicado em 1999, continha um padrão bem desenvolvido para a apresentação de resultados ambientais, porém os resultados financeiros e sociais não dispunham de um guia tão efetivo (GRI, 2006).

Em 1999 realizou-se teste-piloto com 21 empresas de vários setores e países e as avaliações destas empresas direcionaram a evolução do GRI, que foi republicado em 2000 e revisado em 2002. Este relatório é dividido em quatro partes, a última delas composta por quatro anexos.

Os relatórios concebidos dentro do modelo GRI envolvem mais de 90 indicadores nos campos social, ambiental e econômico. Em fevereiro de 2005, 630 empresas de todo o mundo utilizavam o GRI como padrão para seus relatórios, sendo seis empresas brasileiras (Prates, 2005).

Brink e Woerd (2004) criticam a divisão dos indicadores em centrais e adicionais, em função da difícil aplicação prática. Os autores destacam ainda que o GRI não facilita a

comunicação da performance sustentável e não auxilia a mudança de estratégia da empresa em direção à sustentabilidade. De acordo com os autores, o GRI deveria evoluir de forma a integrar os relatórios financeiros, sociais e ambientais, pois as três dimensões são apresentadas em separado. Outro ponto que os autores criticam é o fato do GRI não relacionar a divulgação com os objetivos, estratégia e tomada de decisão da empresa. Segundo Brink e Woerd (2004), embora o GRI seja o modelo de divulgação que tem emergido como o mais proeminente dentre os existentes, ainda não foram desenvolvidos indicadores setoriais. Os organizadores do GRI, porém, prevêem a inclusão de particularidades setoriais na próxima revisão do modelo (GRI, 2006).

Willis (2003) destaca que um dos maiores desafios do GRI é gerar instruções para a divulgação de práticas de sustentabilidade que atendam a diferentes expectativas entre os vários grupos de *stakeholders*. O autor enfatiza que a adesão ao GRI é voluntária e que são sugeridas práticas que possam ser utilizadas por empresas de qualquer setor de atuação. Outros destaques do GRI, segundo o autor, são o desenvolvimento contínuo das instruções, realizado através da avaliação por parte dos seus usuários, e o foco em desenvolver indicadores que permitam a comparação temporal e entre empresas de diferentes segmentos (aspecto criticado por Brink e Woerd, 2004).

O GRI pode tornar-se uma ferramenta importante para que os investidores socialmente responsáveis tenham acesso às informações necessárias para otimizar suas decisões de investimento e, assim sendo, estes investidores seriam contribuintes em potencial para o desenvolvimento destas instruções (Willis, 2003).

## **2.4.2 Balanço Social Ibase**

Desde 1997 o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas - Ibase vem estimulando empresas brasileiras a publicar regularmente o seu Balanço Social, segundo um modelo único e simplificado criado pelo Instituto, a fim de incentivar a implantação de práticas de responsabilidade social corporativa e a sua divulgação (IBASE, 2006).

Em 1998, para incentivar a participação de um número maior de organizações o Ibase lançou o Selo Balanço Social Ibase/Betinho. O selo é conferido anualmente a todas as empresas que publicam o Balanço Social segundo a metodologia e atendendo aos critérios propostos pelo Instituto. Entre os critérios de preenchimento estão: a adoção do modelo na íntegra, a divulgação para cada funcionário da empresa com uma carta do presidente destacando a importância do balanço para a empresa e sociedade, a publicação em jornal ou revista de grande circulação nacional e a declaração que a empresa não utiliza mão-de-obra infantil ou escrava. No ano de 2005, 64 empresas receberam o selo Balanço Social do Ibase (IBASE, 2006).

A partir de 2000 o Ibase lançou versões atualizadas do Balanço Social e, em 2003, coordenou a elaboração de um balanço social específico para o terceiro setor e outro para micro e pequenas empresas (IBASE, 2006).

Apesar do estímulo à divulgação do Balanço Social, o Ibase defende que esta prática deva ser voluntária:

“O Ibase apóia toda e qualquer iniciativa ou lei que sirva para divulgar e incentivar o Balanço Social, a Responsabilidade Social das Empresas e o princípio de Empresa Cidadã. Porém, acreditamos não ser possível, neste momento, criar uma verdadeira cidadania empresarial através de decreto. Assim, entendemos que a

cidadania e a responsabilidade social devem ser construídas e concretizadas, antes de tornarem-se obrigatórias” (IBASE, 2006).

O Balanço Social do IBASE é um instrumento que busca ser conciso, contendo uma página de indicadores e uma página de instruções. Os indicadores são divididos em sociais internos, sociais externos, ambientais, do corpo funcional, informações relevantes quanto ao exercício da cidadania empresarial e outras informações.

O Ibase incentiva também a divulgação da Demonstração do Valor Adicionado - DVA, que tem foco sobre todos os *stakeholders* da empresa. A DVA representa também um importante instrumento de gestão, na medida em que possibilita que as empresas reportem como alocam o valor gerado para os diferentes *stakeholders*, mais especificamente colaboradores, governo, financiadores e acionistas.

### **2.4.3 Indicadores Ethos**

Em 1998 um grupo de empresários brasileiros fundou o Instituto Ethos de Responsabilidade Social, com a missão de contribuir para que as empresas: a) compreendam e adotem, de forma progressiva e voluntária, comportamento socialmente responsável; b) implementem políticas e práticas que atendam a elevados critérios éticos, contribuindo para alcançar sucesso econômico sustentável no longo prazo; c) assumam responsabilidades junto a todos aqueles que sofrem impacto por suas atividades; d) demonstrem aos seus acionistas a relevância de um comportamento socialmente responsável para o retorno dos seus investimentos; e) identifiquem formas inovadoras e eficazes de atuar em parceria com as comunidades na construção do bem-estar comum; e f) prosperem, contribuindo para o desenvolvimento sócio-econômico e ambientalmente sustentável (INSTITUTO ETHOS, 2006).

Os indicadores Ethos de Responsabilidade Social e Empresarial foram criados pelo Instituto em 2000 como uma ferramenta de aprendizado e avaliação da gestão da empresa no que se refere à incorporação de práticas de gestão empresarial, ao planejamento da estratégia e ao monitoramento do desempenho geral da empresa. Trata-se de um instrumento de auto-avaliação, para uso essencialmente interno da empresa (INSTITUTO ETHOS, 2006).

Em seu primeiro ano de divulgação, os indicadores Ethos foram elaborados após o envio de dados de 71 empresas. Em 2004 o número de empresas participantes foi de 442, aumento de mais de seis vezes em relação a 2000. O Instituto explica este crescimento pela iniciativa de grandes empresas, que têm utilizado os indicadores na seleção de seus fornecedores (ETHOS, 2006).

O Guia de Elaboração do Balanço Social – 2004, desenvolvido pelo Instituto Ethos, é uma ferramenta de gestão que propõe a padronização de relatórios para a apresentação de indicadores de responsabilidade social. O Balanço Social também pode ser utilizado como um instrumento de diagnóstico e gestão, pois agrupa informações relevantes sobre o papel social da empresa, permitindo acompanhar a evolução dos seus indicadores. Um outro ponto relevante na apresentação do Balanço Social é que ele propicia a comparação entre empresas do mesmo setor (PRATES, 2005).

Em 2005, foram sugeridos 40 indicadores agrupados em sete temas: 1) Valores, Transparência e Governança; 2) Público Interno; 3) Meio Ambiente; 4) Fornecedores; 5) Consumidores e Clientes; 6) Comunidade; e 7) Governo e Sociedade. Cada um dos indicadores é formado por questões que exigem resposta aprofundada, questões binárias e questões quantitativas (ETHOS, 2006). As questões de profundidade visam avaliar o

estágio atual de gestão da empresa, de acordo com quatro estágios que de certa forma coincidem com os expostos por Payne e Rayborn (2001), apresentados no item 2.2.

Desde 1999 o Instituto Ethos desenvolve também indicadores específicos para vários setores empresariais. Estes indicadores são complementares aos indicadores básicos e são desenvolvidos em parceria com entidades que representam os setores nacionalmente.

#### **2.4.4 Outros Modelos**

Vários outros modelos foram concebidos para a divulgação e tomada de decisão sobre sustentabilidade. Alguns modelos têm escopo amplo (e.g.:ECSF), outros visam a certificação (e.g.:ISO) e outros ainda, visam atender a aspectos específicos da responsabilidade social corporativa (e.g.: iniciativa CEBDS e SA8000 ). Também foram desenvolvidos princípios que orientam a consideração de aspectos sociais e ambientais por parte de instituições financeiras no financiamento de projetos (Princípios do Equador).

O padrão divulgado pela European Corporate Sustainability Framework - ECSF considera em sua estrutura os diferentes níveis de ambição corporativa em relação à sustentabilidade (BRINK e WOERD, 2004).

A ISO (International Organization for Standardization) é uma organização não-governamental criada em 1947 e constituída por uma rede de institutos de padronização em vários países. A ISO 14000 (publicada em 1992) é voltada a preocupação com o meio ambiente, com a minimização dos efeitos nocivos da atividade produtiva sobre ele e com a melhoria contínua da performance ambiental. O recebimento desta certificação envolve a auditoria externa das práticas corporativas (PRATES, 2005).

Recentemente, aconteceram articulações para a elaboração de uma ISO em responsabilidade social, a ser batizada de ISO 26000. Este conjunto não deverá ter o



objetivo de certificação, mas sim de incluir diretrizes para atuação socialmente responsável. A previsão de conclusão dos trabalhos é 2008 (PRATES, 2005).

Oliveira (2003) identifica uma terceira (depois do Balanço Social – Ibase e dos Indicadores Ethos) iniciativa brasileira no âmbito de divulgação, que é direcionada principalmente para a busca de informações ambientais e é baseada nos relatórios de sustentabilidade do Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS).

O SA 8000 foi lançado em 1998 pelo Social Accountability International e trata-se de um padrão voluntário de monitoramento e certificação para avaliar as condições de trabalho da empresa, baseado em normas estabelecidas pela Organização Internacional do Trabalho (OIT) (SAI apud PRATES, 2005). Esta certificação confere um atestado de responsabilidade social às empresas e é referenciada em princípios de direitos universais e direitos dos trabalhadores. Aborda questões como saúde e segurança no ambiente de trabalho, discriminação, jornada de trabalho, liberdade de associação, e outras (SAI apud PRATES, 2005). Segundo o Instituto Ethos, que promove cursos sobre a aplicação da norma, foram certificadas 400 empresas em 40 países, sendo que 41 estão localizadas no Brasil (ETHOS, 2006).

O padrão AA 1000 provê um conjunto de ferramentas para um processo de melhoria contínua da gestão de processos integrados com o estabelecimento de políticas, consulta aos *stakeholders* e auditoria interna (BRINK e WOERD, 2004).

Em 2003 houve uma reunião entre bancos para estabelecer requisitos ambientais e sociais básicos que deveriam ser atendidos pelos projetos de investimento e tais regras ficaram conhecidas como “Princípios do Equador”. A adesão voluntária das instituições

financeiras aos princípios reflete a crescente preocupação com o desenvolvimento sustentável (CAMPOS, 2006).

De acordo com Brink e Woerd (2004) desde a publicação dos primeiros balanços, há cerca de 15 anos, muitas companhias, particularmente aquelas cujas marcas são conhecidas globalmente, se sentiram pressionadas a divulgar sua performance social e ambiental. Embora a divulgação tenha começado pelos setores que causam o maior impacto ambiental, a prática tem se espalhado para empresas de setores menos pressionados. Os autores destacam uma pesquisa, realizada em 2003, que constata que 62% de todas as empresas que não divulgam informações ambientais estão localizadas nos Estados Unidos. Já, na Europa, cujo universo de empresas corresponde a 36% das empresas do mundo, as empresas que divulgam suas práticas ambientais são 69% deste total. Na Ásia 70% das empresas divulgam relatórios ambientais ou sociais. Uma tendência crescente é a integração dos relatórios sociais e ambientais; 25% de todas as empresas que reportam, integram as dimensões sociais num único relatório (BRINK e WOERD, 2004).

Oliveira (2003) realizou análise dos Balanços Sociais das 500 maiores empresas não-financeiras de capital aberto do Brasil, segundo o ranking da FGV. O autor constatou que, sem entrar no mérito da qualidade das informações prestadas, o percentual de empresas brasileiras entre as 100 maiores empresas não-financeiras, que divulgam o balanço social, é de 46%. Segundo o autor, a tendência é de que este número cresça, em função da exigência da divulgação por parte de agências reguladoras, como a ANEEL, por exemplo. O autor destaca que, embora o número de empresas que divulgam tenha crescido, a qualidade da informação divulgada não permite comparações temporais ou setoriais, já que boa parte da informação é descritiva. As empresas, ao divulgar informações que possam prejudicar sua

imagem, tendem a fazê-lo de forma defensiva. (SIQUEIRA e VIDAL apud OLIVEIRA, 2003). Outro ponto de destaque neste trabalho é que grandes empresas tendem a ter posição de liderança na divulgação dos balanços, pois das 250 maiores empresas não financeiras, 78 divulgam balanço social, enquanto que das classificadas entre 251 e 500 apenas 27 divulgam (OLIVEIRA, 2003).

Na próxima seção são revistos métodos de seleção de empresas (*screening e best of class*) e o papel dos investidores como incentivadores de práticas sustentáveis.

#### **2.4.5 Índices de sustentabilidade corporativa**

A adoção de práticas sustentáveis foi estimulada pela criação dos índices de sustentabilidade nos mercados de capitais, notadamente o FTSE4Good (Reino Unido), DJSI (Estados Unidos) e, no Brasil, o ISE-Bovespa.

Os fundos de investimento socialmente responsáveis e os índices de sustentabilidade utilizam duas técnicas principais para avaliar as ações que compõem as suas carteiras. A primeira delas é o “screening”, onde empresas de alguns setores, considerados prejudiciais, são excluídas do universo elegível para compor o índice como, por exemplo, empresas dos setores de cigarros, bebidas, jogos de azar e suprimentos militares. A outra é a “best of class” onde as empresas de determinado setor são classificadas de acordo com a avaliação de práticas sustentáveis e aquelas consideradas líderes em sustentabilidade são eleitas para compor a carteira do fundo ou do índice.

Sparkes e Cowton (2004) sustentam que os investidores socialmente responsáveis deveriam adotar uma postura mais ativa em relação à gestão das empresas, valendo-se do direito de representação dos acionistas. Desta forma, os autores ressaltam que a técnica de seleção “best of class” é mais condizente com o ativismo, pois estimula a mudança de

comportamento, ao invés de evitar-se completamente o investimento em determinados setores. Mesmo assim, os autores destacam que o screening é a técnica mais utilizada. Outra crítica dos autores reside no fato de que a exclusão de setores inteiros reduz a diversificação e, portanto, oportunidades potenciais de crescimento. Portanto, com a utilização de “screening” negativo, os investidores socialmente responsáveis deveriam estar dispostos a obter menor rentabilidade em seus investimentos. Alguns fundos tentam compensar a menor diversificação, em função da ausência de setores inteiros, aumentando a exposição a setores de alta correlação com o setor excluído. Por exemplo, uma maneira de reduzir o efeito de redução na diversificação devido ao “screening” é compensar a exclusão de empresas da indústria de cigarros com aumento de participação do setor de alimentos, em função da correlação entre os setores (SPARKES e COWTON, 2004).

Hockerts e Moir (2004) entrevistaram 20 profissionais de relações com os investidores que sugerem que as empresas têm percebido a maior importância da transparência em relação aos investimentos sociais e ambientais. Uma possível explicação decorre da maior expectativa por parte dos investidores, à medida que recebem estas informações de algumas empresas, de receber o mesmo tipo de informação de todas as outras.

Este capítulo apresentou o referencial teórico no qual se baseia o estudo. No capítulo a seguir é detalhada a metodologia utilizada.

### 3 METODOLOGIA

Nesta seção é apresentada a metodologia utilizada na pesquisa. A metodologia pode ser dividida em sete pontos, que são apresentados de acordo com a ordem em que aparecem na seção de resultados:

- 1) A fim de identificar pontos de aperfeiçoamento para o ISE-Bovespa, foi realizada uma análise qualitativa da metodologia, em confronto com a do DJSI e do FTSE4Good. A seguir foram examinados e comparados os critérios de seleção de empresas entre os três índices. Esta fase teve como objetivo estudar a efetividade dos questionários existentes no sentido de avaliar boas práticas de sustentabilidade corporativa; Nesta seção buscou-se identificar filtros que privilegiam outros fatores, que não a sustentabilidade;
- 2) A carteira do ISE-Bovespa foi comparada com o DJSI e FTSE4Good por setor, a fim de verificar se os filtros existentes podem criar algum viés que favoreça a inclusão de determinados setores em detrimento de outros;
- 3) A seguir, a metodologia do ISE foi comparada à metodologia do Ibovespa, que inclui os papéis mais negociados na bolsa de São Paulo. Ainda nesta seção a carteira do ISE é comparada a do Ibovespa por setor tendo como objetivo avaliar se a metodologia e a composição da carteira do ISE são semelhantes às do índice que tem como foco a liquidez dos papéis listados;
- 4) Na seqüência a carteira do ISE-Bovespa foi comparada ao conjunto de todas as ações listadas na Bovespa sendo realizada comparação por setor, tamanho, retorno contábil e potencial de impacto ambiental. A comparação com o universo da Bovespa foi feita para examinar as sugestões da literatura (item 2.3) de que as características avaliadas (tamanho, bons resultados, setor e potencial de impacto

ambiental) influenciam a adoção de práticas sustentáveis (e.g.: teoria da boa gestão e dos recursos excedentes);

- 5) Comparação das carteiras do ISE e do IGC, índice que avalia a adesão a princípios de governança corporativa, por setor. Governança corporativa é uma das dimensões avaliadas pelo ISE, o que pode causar coincidência entre as carteiras e, além disso, como o IGC não tem filtro de liquidez e a comparação entre estes índices pode indicar um possível viés, ocasionado pela aplicação deste filtro na seleção do ISE.
- 6) Comparação por setor com as empresas que receberam o selo Balanço Social Ibase/Betinho 2005 e, como procedimento adicional, observou-se se as empresas selecionadas como empresas-modelo pelo Guia de Boa Cidadania corporativa 2006 estão listadas entre as empresas do ISE.

O confronto entre o ISE e estes diversos referenciais de sustentabilidade corporativa e responsabilidade social tem como objetivo verificar se os filtros utilizados para inclusão dos papéis no ISE distanciam a sua composição do objetivo de ser um referencial para o aperfeiçoamento de práticas de gestão sustentáveis.

Os dados quantitativos foram tratados por estatística descritiva e testes de diferenças de proporções, sendo utilizada análise qualitativa para todas as outras informações.

A seção 3.1 trata das fontes e procedimentos de coleta de dados, a seção 3.2 do tratamento dos dados e a seção 3.3 das limitações da metodologia.

### **3.1 Fontes e procedimento de coleta de dados**

#### **3.1.1 Procedimentos, questionários de avaliação e carteira dos índices**

As informações sobre os índices, incluindo metodologia e questionários de avaliação, foram coletadas na Rede Mundial de Computadores.

O DJSI foi o índice selecionado da bolsa americana e as informações relativas a ele foram consultadas nos seguintes sítios:

- Metodologia de cálculo:

<[www.sustainability-indexes.com/html/indexes/djsiworld\\_methodology.html](http://www.sustainability-indexes.com/html/indexes/djsiworld_methodology.html)>.

- Questionário geral e específico para o setor farmacêutico:

<[www.sustainability-indexes.com/html/assessment/infosources.html](http://www.sustainability-indexes.com/html/assessment/infosources.html)>.

As informações relativas ao FTSE4Good foram consultadas nos seguintes endereços:

- Metodologia de cálculo:

<[www.ftse.com/Indices/FTSE4Good\\_Index\\_Series/Downloads/indexrules.pdf](http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/Downloads/indexrules.pdf)>

- Critérios de inclusão:

<[www.ftse.com/Indices/FTSE4Good\\_Index\\_Series/Downloads/FTSE4Good\\_Inclusion\\_Criteria\\_Brochure\\_Feb\\_06.pdf](http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/Downloads/FTSE4Good_Inclusion_Criteria_Brochure_Feb_06.pdf)>.

Para o ISE-Bovespa as informações foram consultadas em:

- Metodologia:

<[www.bovespa.com.br/Pdf/Indices/ISE.pdf](http://www.bovespa.com.br/Pdf/Indices/ISE.pdf)>;

- Questionário:

<[www.ces.fgvsp.br/arquivos/ISE\\_questionario\\_final.pdf](http://www.ces.fgvsp.br/arquivos/ISE_questionario_final.pdf)>

### **3.1.2 Informações de balanço**

Para a coleta de informações de balanço foi utilizada a base de dados da Economática. Os dados utilizados para todas as empresas listadas na Bovespa foram: setor, ativo total, receita bruta (no caso dos bancos, receita com intermediação financeira), retorno sobre ativos (ROA) e retorno sobre patrimônio líquido (ROE), na data-base de 31/12/2005. No trabalho foi utilizada a classificação de setores da Economática, que compreende 21 setores (apêndice 1).

A base para identificação do potencial de impacto ambiental foi a classificação de setores industriais quanto a intensidade de poluição, realizada por Ferraz e Seroa da Motta (apud MASULLO, 2004). Esta classificação também é apresentada no apêndice 1.

### **3.1.3 Composição dos Índices**

As carteiras do ISE de 01/12/2005 (data de formação da carteira utilizada) e de 09/08/06 (data de comparação com a carteira do Ibovespa) foram encontradas diretamente no endereço eletrônico <[www.bovespa.com.br/Mercado/RendaVariavel/Indices](http://www.bovespa.com.br/Mercado/RendaVariavel/Indices)>. A carteira do Ibovespa está disponível no mesmo endereço e a data base utilizada foi 09/08/06. A carteira do IGC também foi encontrada neste endereço e a data base foi 28/11/06. Não há diferenças relevantes entre a carteira do ISE de 01/12/05 e de 09/08/06, a não a ser a mudança de ponderação de cada papel no índice (em função do volume de negociação) e uma alteração devido à compra de controle.

A carteira anual do DJSI, válida de setembro de 2005 até setembro de 2006, foi obtida no endereço eletrônico <[www.sustainability-indexes.com](http://www.sustainability-indexes.com)>.



A carteira semestral do FTSE4Good 100 (um dos índices negociáveis do FTSE4Good World), válida de março a setembro de 2006, foi obtida na base de dados Datastream. Esta carteira foi selecionada em função da comparabilidade com o ISE, que também utiliza filtro de liquidez.

As empresas que receberam o Selo Balanço Social Ibase/Betinho pela publicação do seu Balanço Social em 2006 foram pesquisadas no endereço eletrônico:

<[www.balancosocial.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm](http://www.balancosocial.org.br/cgi/cgilua.exe/sys/start.htm)>

A listagem das empresas modelo do Guia de Boa Cidadania Corporativa, publicado pela Revista Exame foi obtida no endereço eletrônico:

<[www.portalexame.abril.com.br/static/aberto/gbcc/sumario.html](http://www.portalexame.abril.com.br/static/aberto/gbcc/sumario.html)>

### **3.2 Tratamento dos dados**

A partir das informações apresentadas nas respectivas metodologias e questionários de avaliação, foi realizada comparação qualitativa entre os índices. Primeiramente, realizou-se estudo metodológico do DJSI, do FTSE4Good e do ISE-Bovespa. A seguir realizou-se o confronto metodológico entre os três índices, segundo os seguintes aspectos: Finalidade, Ano de Estabelecimento da Metodologia, Representatividade, Número de empresas na última revisão, Periodicidade de Reavaliação, Instituição responsável pela metodologia, Fontes de informação para avaliação, Transparência do método de seleção, Critérios de elegibilidade, Critérios específicos em função do setor de atuação da empresa, Critérios de exclusão e Casos especiais. Finalmente, foram comparados os questionários de avaliação utilizados pelos três índices.

O passo seguinte foi comparar a distribuição das empresas por setor, segundo o critério Econômica, dos índices DJSI World, FTSE4Good Global 100 e ISE-Bovespa,

apresentada através de percentuais. As empresas listadas no DJSI e no FTSE4Good foram re-classificadas segundo o critério Econômica, em virtude de apresentarem classificação setorial própria. Para verificar a hipótese da participação de determinado setor no ISE ser significativamente distinta da participação deste setor no DJSI e no FTSE4Good foi utilizado teste de diferenças entre k proporções. A escolha deste teste baseou-se no fato da variável “setor” ser discreta. Para realizá-lo, foi utilizado o teste qui-quadrado bicaudal com nível de significância de 5% e dois graus de liberdade, onde a igualdade de participação de cada setor nos três índices foi admitida como hipótese nula. A listagem de empresas do ISE, do DJSI e do FTSE4Good são apresentadas nos apêndices 2, 3 e 4, respectivamente.

A metodologia do ISE foi também comparada à do Ibovespa, a fim de destacar as diferenças de critérios entre um índice que tem como foco formar uma carteira com empresas líderes em sustentabilidade (ISE) e outro cujo principal objetivo é formar uma carteira com as empresas mais líquidas da bolsa de valores de São Paulo. Esta comparação abordou os seguintes aspectos: Finalidade, Ano de Estabelecimento da Metodologia, Representatividade, Número de empresas segundo última revisão, Periodicidade de Reavaliação, Instituição responsável pela metodologia, Fontes de informação para avaliação, Critérios de elegibilidade, Critérios de exclusão e Casos especiais.

Foi também realizado confronto da distribuição por setor das empresas listadas no ISE e no Ibovespa. Esta comparação foi realizada através da participação percentual e para verificar a significância estatística da diferença de participação de cada setor foi realizado teste de diferença entre duas proporções. De maneira geral, o teste estatístico utilizado foi o teste Z, bicaudal com nível de significância de 5%, onde a igualdade de participação de cada setor nos índices foi admitida como hipótese nula. Quando o número de empresas da amostra multiplicado pela probabilidade observada de cada setor (participação percentual)

era inferior a cinco ( $n \cdot p < 5$ ) a estatística utilizada foi o teste binomial, bicaudal com nível de significância de 5%. Como o teste binomial admite a comparação apenas com uma probabilidade determinada, observou-se qual a probabilidade do número de observações de cada setor na amostra ser igual à probabilidade esperada, definida como a soma das observações nas duas amostras dividida pelo número total de ações nos dois índices ( $(x_1 + x_2) / (n_1 + n_2)$ ). Se a probabilidade observada for diferente, com significância de 5%, da probabilidade esperada é rejeitada a hipótese nula, ou seja, as proporções são diferentes. O teste de diferença de proporções foi realizado, segundo a metodologia explicada neste parágrafo, para as comparações de participação setorial do ISE com: 1) Ibovespa; 2) Conjunto de ações da Bovespa; 3) IGC; e 4) conjunto de empresas que receberam o Selo Ibase em 2006. Também foi usado para a comparação de potencial de impacto ambiental entre o ISE e o conjunto de ações listadas na Bovespa.

Na data-base utilizada no trabalho estavam listadas 54 ações no Ibovespa, conforme o apêndice 5.

Em seguida realizou-se a comparação entre as empresas do ISE e as listadas no Bovespa, segundo distribuição por setor, tamanho, retorno contábil e potencial de impacto ambiental.

Foram excluídas da listagem da Bovespa as empresas para as quais:

- 1) O volume de negócios em 2005 foi zero;
- 2) Não estava disponível informação sobre Ativo total na data base de 31/12//2005;
- 3) Não estava disponível informação sobre Receita bruta na data base de 31/12//2005.

Após a realização da filtragem restaram 532 empresas que são apresentadas no apêndice 6.

A partir da seleção, fez-se a comparação percentual por setor, onde a participação de cada setor é obtida dividindo-se o total de empresas pertencentes ao setor sobre o total de empresas do índice ou da listagem da Bovespa.

As comparações entre tamanho de empresa e retorno contábil das ações do ISE e do conjunto de ações listadas na Bovespa foram realizadas através do confronto da distribuição por quartis. Foi utilizado teste de diferença de proporções para avaliar as diferenças entre a participação setorial e participação do potencial de impacto ambiental nas duas amostras, segundo a metodologia utilizada para a comparação setorial entre o ISE e o Ibovespa.

Por fim, a distribuição setorial do ISE foi comparada à do IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada) e das empresas que receberam o Selo Balanço Social Ibase/Betinho em 2006. A data base do IGC foi 28/11/06, quando 107 empresas compunham a carteira teórica. A carteira do IGC sofre modificações sempre que uma empresa adere a um dos níveis de governança corporativa da Bovespa (nível 1, nível 2 ou novo mercado). A lista das empresas que compunham a carteira teórica do IGC é apresentada no apêndice 7. A lista das empresas que receberam o Selo Balanço Social Ibase/Betinho (52 em 2006) é apresentada no apêndice 8. Para avaliar as diferenças de participação setorial foi utilizado teste de diferenças de proporções com as mesmas características do utilizado para a comparação entre o ISE e o Ibovespa. Como procedimento adicional, verificou-se a coincidência de empresas que compõem a carteira do ISE e as empresas-modelo Guia de Boa Cidadania Corporativa da revista Exame publicado em 2006 e referente ao ano de 2005. O resumo dos testes estatísticos utilizados é apresentado na tabela 1.

**TABELA 1:** Resumo dos testes estatísticos utilizados

	Teste de diferença entre k proporções	Teste de diferença entre duas proporções	Teste de diferença entre duas proporções para $n \cdot p < 5$
<b>Estatística do teste</b>	Qui-quadrado	Teste Z	Teste binomial
<b>Nível de significância</b>	5%	5%	5%
<b>Direção do teste</b>	Bicaudal	Bicaudal	Bicaudal
<b>Hipótese nula</b>	$p_1 = p_2 = p_3$	$p_1 = p_2$	$p_1 = p$ e $p_2 = p$
<b>Hipótese alternativa</b>	$p_1 < p_2 < p_3$	$p_1 < p_2$	$p_1 < p$ e $p_2 < p$
<b>Onde foi utilizado</b>	Comparação da participação dos setores entre o ISE, DJSI e FTSE4Good	Comparação da participação dos setores entre o ISE e o Ibovespa, o conjunto de ações na Bovespa; o IGC e as empresas que receberam o selo Ibase e do potencial de impacto ambiental entre o ISE e o conjunto de ações na Bovespa	Comparação da participação setorial entre o ISE e o Ibovespa, o conjunto de ações na Bovespa, o IGC e as empresas que receberam o selo Ibase e do potencial de impacto ambiental entre o ISE e o conjunto de ações na Bovespa. Realizado somente quando a probabilidade observada de cada setor multiplicada pelo número de ações ou empresas na amostra era inferior a cinco ( $n \cdot p < 5$ )

### 3.3 Limitações

As comparações qualitativas realizadas têm como base informações divulgadas publicamente e, portanto, estão limitadas a impressões baseadas nestas informações.

No que diz respeito à coleta de dados, este estudo considerou “proxies” para tamanho da empresa e retorno contábil, baseadas em dados de balanço. A limitação em relação a estas “proxies” é que as informações divulgadas em balanços contábeis podem não ser boas aproximações, no caso de empresas que possuam parte dos ativos fora do balanço, ou empresas que tenham receitas não-operacionais significativas. Em relação ao retorno contábil, a utilização destas medidas como “proxy” de desempenho é discutível, porém optou-se por sua utilização em função do escopo do trabalho e da limitação de acesso a outras informações para avaliação de desempenho.

Em virtude da limitação de disponibilidade de informação, só foi realizada a análise comparativa da composição do DJSI e do FTSE4Good segundo distribuição de empresas por setor de atuação.

A classificação de setores utilizada foi a realizada pela Económica, portanto as empresas listadas no DJSI e no FTSE4Good foram reclassificadas segundo este critério. Em virtude da reclassificação, o setor em que foram alocadas algumas empresas pode ser contestado. Sobretudo, para se evitar arbitrariedades, setores do DJSI e do FTSE4Good cuja totalidade de empresas não pôde ser enquadrada dentro de um setor específico da Económica foram classificados na categoria “Outros setores”.

Além disso, na comparação de participação setorial entre o ISE e os índices de bolsa internacional assumiu-se que a composição setorial das economias, onde as empresas selecionadas para os índices atuam, é semelhante.

Em função da dependência entre o conjunto de ações listadas no ISE e o conjunto Bovespa, as análises estatísticas realizadas através da comparação entre estas carteiras são limitadas.

Outra limitação importante é que as participações percentuais são calculadas em função do número de ações (número de ações em determinado setor, por exemplo) e não em função do número de empresas. Assim empresas que possuem ações ON e PN listadas nos índices são contadas duas vezes. O mesmo vale para controladoras e controladas: se os dois papéis estão listados no índice, ambos são considerados nas participações percentuais.

Para avaliar as características das empresas listadas foram utilizados testes de diferença de proporções e estatística descritiva (distribuições por quartis). Em virtude da simplicidade ferramental, só é possível levantar conjecturas em relação à análise comparativa da composição dos índices.

## **4 RESULTADOS**

A seção de resultados está dividida em sete partes. Na primeira foi feita uma comparação metodológica entre o ISE-Bovespa, o DJSI, o FTSE4Good. Na seção seguinte é realizada uma comparação entre os questionários para a seleção de empresas para compor estes três índices. Na terceira seção foi comparada a participação dos setores industriais na composição do ISE-Bovespa, DJSI e FTSE4Good. Em seguida, na quarta seção, foi realizado confronto entre a metodologia do Ibovespa e a metodologia do ISE e das participações setoriais na composição destes dois índices. Na quinta seção foi examinada a composição do ISE em relação ao conjunto de ações listadas na Bovespa. As características estudadas foram setor, tamanho, retorno contábil e potencial de impacto ambiental. Na sexta parte a composição setorial do ISE-Bovespa foi comparada a do Índice de Governança Corporativa – IGC. Por fim na última seção a composição setorial do ISE foi confrontada com a lista das empresas que receberam o selo Balanço Social Ibase/Betinho em 2006. Ainda nesta seção verificaram-se quantas empresas do Guia da Boa Cidadania Corporativa - 2006, publicado pela revista Exame, estavam listadas no ISE.

### **4.1 Comparação entre a metodologia do ISE, DJSI e FTSE4Good**

Nesta seção é apresentado um resumo das principais características metodológicas do Dow Jones Sustainability Index (DJSI), FTSE4Good e ISE-Bovespa (ISE).

#### **ISE-Bovespa**

Atendendo à demanda dos investidores por aplicar recursos em empresas socialmente responsáveis, a Bovespa e várias instituições, como ABRAPP, ANBID, APIMEC, IBGC,

IFC, Instituto Ethos e Ministério do Meio Ambiente uniram esforços no sentido de criar um índice de ações que seja um referencial (“benchmark”) para os investimentos socialmente responsáveis (IRS). Este índice foi denominado ISE - Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE –METODOLOGIA COMPLETA, 2006).

O ISE tem por objetivo refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e também por atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro (ISE –METODOLOGIA COMPLETA, 2006).

O projeto do ISE foi financiado pela International Finance Corporation (IFC) e seu desenho metodológico realizado pelo Centro de Estudos em Sustentabilidade (Gvces) da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (FGV-EAESP) (GVCES, 2006).

O índice ISE-Bovespa foi lançado em primeiro de dezembro de 2005. A carteira do índice é revista anualmente, sendo composta por cerca de 40 ações (ISE –METODOLOGIA COMPLETA, 2006).

Para ser incluído no ISE, o papel precisa atender aos três seguintes critérios, de forma cumulativa:

- Ser uma das 150 ações mais negociadas da Bovespa nos doze meses anteriores à avaliação;
- Ter sido negociado em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira; e
- Atender aos critérios de sustentabilidade referendados pelo Conselho do ISE.

As empresas só são excluídas nas reavaliações periódicas se deixarem de atender a qualquer um dos critérios de inclusão, ou seja, não é realizado o *screening* negativo.



Durante a vigência do índice, as ações da empresa são excluídas se entrarem em falência ou processo de recuperação judicial, ou no caso de oferta pública que resultar em retirada de parcela significativa de suas ações do mercado, ou ainda se ocorrer evento que venha a afetar significativamente seus níveis de sustentabilidade ou responsabilidade social, conforme deliberação do Conselho (ISE –METODOLOGIA COMPLETA, 2006).

O questionário do ISE foi desenvolvido pelo CES-FGV e tem como público-alvo as 150 empresas cujas ações são as mais negociadas da Bovespa. Este questionário baseia-se no conceito de “Triple Bottom Line”, que envolve a avaliação de elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros de forma integrada. No questionário do ISE foram incluídos mais dois grupos de indicadores, que se referem a critérios gerais e de natureza do produto (e.g. posição da empresa perante acordos globais, publicação de balanços sociais, periculosidade dos produtos) e critérios de governança corporativa (ISE – METODOLOGIA COMPLETA, 2006).

As dimensões ambiental, social e econômico-financeira foram divididas em quatro conjunto de critérios: 1) políticas (indicadores de comprometimento); 2) gestão (indicadores de programas, metas e acompanhamento); 3) desempenho e 4) cumprimento legal. No que se refere à dimensão ambiental, as empresas do setor financeiro respondem a questionário diferenciado e as demais companhias são divididas em “alto impacto” e “impacto moderado”; o questionário é o mesmo, mas as ponderações são diferentes. (ISE – METODOLOGIA COMPLETA, 2006).

As empresas são analisadas através de uma ferramenta estatística conhecida como análise de “clusters”, que identifica companhias com desempenhos similares e aponta o grupo com melhor desempenho geral. As empresas deste último grupo irão compor a carteira final do ISE (ISE –METODOLOGIA COMPLETA, 2006).

O ISE mede o retorno de uma carteira teórica, composta por todos os papéis que atenderem aos critérios determinados anteriormente e ponderados pelo respectivo valor de mercado, excluindo-se as ações de posse do controlador (considera apenas ações disponíveis para negociação – “free float”). A participação de uma única ação no ISE é limitada a 25% da carteira (ISE –METODOLOGIA COMPLETA, 2006).

A base inicial do ISE foi fixada em mil pontos na data de 30 de novembro de 2005. Para adequar-se à base inicial, o valor de mercado da carteira foi ajustado por um redutor designado por  $\alpha$  na expressão do índice:

$$\text{Índice Inicial} = 1.000 = \text{Valor da carteira} / \alpha$$

O redutor do índice será alterado sempre que necessário para acomodar inclusões ou exclusões de ações na carteira, por ocasião dos rebalanceamentos periódicos ou quando ocorrerem ajustes decorrentes de proventos/eventos concedidos pelas empresas, de forma a que o índice se ajuste automaticamente (ISE –METODOLOGIA COMPLETA, 2006).

O peso específico de cada ação no índice poderá alterar-se ao longo da vigência da carteira, em função da evolução dos preços de cada ação e/ou distribuição de proventos pela empresa emissora. Quando da distribuição de proventos por parte de empresas pertencentes ao índice, serão efetuados os ajustes necessários de modo a assegurar que o índice reflita não somente as variações da cotação da ação como também o impacto da distribuição dos proventos. Em função desta metodologia, o ISE é considerado um índice que avalia o retorno total (“total return”) das ações de sua carteira (ISE –METODOLOGIA COMPLETA).

### Dow Jones Sustainability Index – DJSI

O Índice de Sustentabilidade do Dow Jones foi lançado em 8 de setembro 1999 para acompanhar a performance de empresas líderes em sustentabilidade corporativa nos seus respectivos setores. As empresas elegíveis estão entre as 2500 maiores companhias do Dow Jones Global Index. As inclusões/exclusões das empresas são realizadas anualmente e o critério de seleção é best-of-class (DJSI, 2006). O rebalanceamento do índice é realizado trimestralmente (março, junho, setembro e dezembro). O SAM Indexes GmbH publica e marca a mercado o Índice (DJSI, 2006). Esta organização (SAM – Sustainable Asset Management) é uma sociedade de gestão de ativos suíça e associou-se ao Dow Jones para produzir o primeiro índice mundial de desenvolvimento sustentável (Wiedeman-Goiran, et al. pg. 213, 2003).

O DJSI é derivado dos indicadores tradicionais do Dow Jones, tendo a mesma metodologia de cálculo, revisão e publicação destes índices. Na revisão válida de setembro de 2005 a setembro de 2006 o índice era composto por 311 empresas com valor de mercado de US\$ 9,03 trilhões. Em 15 de outubro de 2001 foi lançado o DJSISTOXX, referente a empresas europeias (DJSI, 2006).

O DJSI possui a abertura de cinco indicadores especializados que excluem, respectivamente, indústrias ligadas a álcool, jogo, fumo, armamentos e todos os quatro setores anteriores (DJSI, 2006). Segundo DJSI (2006), sustentabilidade corporativa é uma abordagem de negócios que cria valor aos acionistas no longo prazo, através de aproveitamento de oportunidades e do gerenciamento de riscos que derivam de aspectos econômicos, sociais e ambientais.

A avaliação do DJSI é composta por 57 questões genéricas e também por questões específicas para cada setor. O questionário completo para o setor farmacêutico, por

exemplo, contempla 89 questões (DJSI, 2006). Observa-se que a dimensão econômica do questionário DJSI é basicamente voltada para questões de ordem estratégica, que são relativas à forma como a empresa é gerida. No que diz respeito à dimensão ambiental, o DJSI avalia a estrutura organizacional voltada para a gestão ambiental. A dimensão social trata de temas relativos a funcionários, fornecedores e comunidade.

As companhias-alvo do índice representam as 10% melhores (considerando critérios de sustentabilidade) do Dow Jones Global Index (DJSI, 2006); porém, as 13% melhores dentro de cada setor são elegíveis. A base do Índice foi estabelecida em 1.000 pontos, relativos ao valor de mercado das ações em 31 de dezembro de 1998 (DJSI, 2005). A participação de cada setor no DJSI é limitada a 20% da composição do índice (DJSI, 2006).

Para a classificação das companhias é feita uma Avaliação de Sustentabilidade da Corporação, através da análise das três dimensões: econômica, social e ambiental. Para tanto são definidas algumas variáveis às quais são associados pesos, segundo o quadro 01 (DJSI, 2006).

**QUADRO 1** – Ponderação das dimensões e critérios para avaliação de empresas - DJSI

<b>Dimensão</b>	<b>Crítérios</b>	<b>Pesos</b>
<b>Econômica</b>	Códigos de conduta	4,8%
	Governança corporativa	4,8%
	Relações com os clientes	4,2%
	Relações com os investidores	4,2%
	Gerenciamento de risco	4,8%
	<b>Crítérios específicos da indústria</b>	Depende do setor industrial
<b>Ambiental</b>	Políticas ambientais	4,8%
	Performance ambiental	6,0%
	Divulgação de informações e práticas ambientais	2,4%
	<b>Crítérios específicos da indústria</b>	Depende do setor industrial
<b>Social</b>	Cidadania Corporativa / Filantropia	3,0%
	Relacionamento com os grupos de interesse	4,2%
	Políticas Trabalhistas	4,8%
	Desenvolvimento do capital humana	4,8%
	Divulgação de informações e práticas sociais	2,4%
	Atração e retenção de pessoas	4,8%
	<b>Crítérios específicos da indústria</b>	Depende do setor industrial
<b>Total geral</b>		<b>60,0%</b>
<b>Total específico do setor</b>		<b>40,0%</b>

Fonte: Adaptado de DJSI -2006

Para a análise de tais variáveis são utilizados canais de informação tais como: questionário respondido pela companhia, documentos (relatórios de sustentabilidade, relatórios ambientais, relatórios de *health and safety*, relatórios sociais, relatórios financeiros anuais), relatórios dos grupos de interesse, *website*, mídia e, quando necessário, contatos pessoais com a companhia para esclarecimentos de questões ambíguas.

A PricewaterhouseCoopers é a auditoria externa responsável por assegurar que as empresas foram selecionadas de acordo com as regras pré-estabelecidas (DJSI, 2006).

#### FTSE4Good

O FTSE4Good Index Series foi lançado em julho de 2001 e foi criado para designar uma família de “benchmarks” e índices negociáveis para atender ao crescente interesse em investimentos socialmente responsáveis ao redor do mundo. O Comitê de Política do

FTSE4Good é responsável pela gestão dos critérios de seleção para a família de índices e pela sua revisão periódica (FTSE4Good INDEX RULES, 2006).

A seleção ou exclusão de empresas do índice é realizada com periodicidade semestral, em março e setembro (FTSE4Good INDEX RULES, 2006). Para a seleção de empresas é realizado screening negativo e são excluídas empresas dos seguintes setores:

- Produtores de cigarros;
- Produtores de partes ou matérias-primas para armas nucleares;
- Produtores de armas em geral;
- Proprietários ou operadores de usinas nucleares;
- Companhias envolvidas em extração ou processamento de urânio.

O Comitê do FTSE4Good declara, porém, que tem intenção de substituir os critérios de screening negativo por critérios de performance, baseados em consulta pública (FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006)

Para entrar no índice, as companhias devem estar comprometidas com o desenvolvimento sustentável, o desenvolvimento de um bom relacionamento com os grupos de interesse, o aprimoramento dos direitos humanos universais, assegurar boas condições de trabalho para todos os integrantes da cadeia de suprimentos e posicionamento efetivo contra a corrupção (FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006).

Os critérios são constantemente desenvolvidos e melhorados para assegurar sua aderência a padrões de responsabilidade corporativa e seu alinhamento com o conceito de investimento socialmente responsável. Um exemplo é que, apesar do índice ter surgido em 2001, houve constante evolução através da inclusão de critérios específicos até 2006.

Segundo o FTSE as companhias que tem o maior potencial de impacto social e ambiental devem atender a critérios mais exigentes (FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006).

O processo de seleção, posterior à exclusão dos setores mencionados anteriormente, consiste em uma análise das três dimensões de sustentabilidade através de questionário a ser respondido pela companhia, de seus balanços, de seu *website* e de outras informações divulgadas publicamente. (CAMPOS, 2006).

Os grupos de índices do FTSE4Good são divididos em índices “benchmark” e índices negociáveis:

#### QUADRO 2 – Classificação dos índices FTSE4Good

<b>Índices Benchmark</b>	<b>Índices negociáveis</b>
FTSE4Good Global Index	FTSE4Good Global 100 Index
FTSE4Good USA Index	FTSE4Good USA 100 Index
FTSE4Good Europe Index	FTSE4Good Europe 50 Index
FTSE4Good UK Index	FTSE4Good UK 50 Index
FTSE4Good Japan Index	

Fonte: FTSE4Good INDEX RULES, 2006

As empresas são selecionadas para os índices negociáveis de acordo com sua capitalização de mercado.

Para a inclusão no índice as empresas são avaliadas de acordo com os seguintes critérios:

- Ambientais;
- Sociais e de relacionamento com grupos de interesse;
- Respeito aos direitos humanos;
- Padronização de práticas trabalhistas através da cadeia de suprimentos; e

- Anti-corrupção.

Na avaliação destas dimensões são definidos indicadores para política, gestão e divulgação. Cada empresa deve incluir certo número de indicadores em cada dimensão avaliada, para que seja incluída no índice (FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006).

Para a avaliação dos critérios ambientais, as companhias são classificadas como de alto, médio ou baixo impacto e quanto maior o impacto de suas atividades sobre o meio ambiente, mais rígido é o critério de inclusão. O quadro 3 mostra a classificação de setores quanto ao impacto, segundo o FTSE4Good:



**QUADRO 3:** Classificação dos setores quanto ao impacto ambiental – FTSE4Good

<b>Impacto</b>	<b>Setores (Classificação FTSE4Good)</b>
<b>Alto</b>	Agricultura Transportes Aéreos Aeroportos Materiais de construção Químico e Farmacêutico Construção Cadeias de Fast Food Engenharia de sistemas (larga escala) Alimentos, Bebidas e Tabaco Papel, Celulose e produtos florestais Mineração e Metalurgia Petróleo e gás Geração de Energia Cadeias de Supermercados Agroquímicos e Fertilizantes Fabricantes de automóveis Tratamento de resíduos Tratamento de água Distribuição rodoviária ou marítima
<b>Médio</b>	Equipamentos eletrônicos Distribuição de energia Distribuição de combustível Engenharia e Maquinário Hotelaria Serviços financeiros (não classificados em outras categorias) Suprimentos para a indústria de materiais de construção Transporte Público Aluguel de veículos Varejo (não classificados em outras categorias) Portos Editoras de jornais impressos
<b>Baixo</b>	Tecnologia da informação Mídia Pesquisa e desenvolvimento Serviços de suporte Telecom Lazer (não classificados em outras categorias) Fundos de pensão

Fonte: FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006

As empresas do setor de serviços financeiros (bancos) que têm carteiras de empréstimos comerciais consideráveis são relacionadas dentro do setor de médio impacto. Portanto, estas empresas devem atender a parte dos critérios ambientais, principalmente no que tange

às suas decisões de investimento e financiamento (FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006).

Na avaliação social e do relacionamento com os grupos de interesse cada empresa deve atender a dois dos sete indicadores seja globalmente ou em seu país de origem. Foram definidos dois indicadores para a política, quatro para gestão e um para divulgação de informações sociais (total de sete indicadores) (FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006).

Para a avaliação da dimensão do respeito aos direitos humanos as companhias foram divididas em dois grupos, de acordo com o potencial de impacto. As companhias com maior potencial de impacto devem atender a critérios mais exigentes e são consideradas companhias de alto impacto as que possuem envolvimento com os países relacionados no quadro 4:

**QUADRO 4:** Países de atenção para questões relativas aos direitos humanos

<b>Lista de países de atenção para questões relativas aos direitos humanos (adotado pelo FTSE4Good em março de 2005)</b>		
Afeganistão	Coréia do Norte	Paquistão
Angola	Costa do Marfim	República Democrática do Congo
Árabia Saudita	Egito	Ruanda
Argélia	Emirados Árabes Unidos	Síria
Brunei	Irã	Somália
Burma	Iraque	Sudão
Camarões	Líbano	Tunísia
Casaquistão	Líbia	Vietnã
China	Omã	Zimbaue
Colômbia		

Fonte: FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006

Na avaliação da padronização de práticas trabalhistas ao longo da cadeia de suprimentos, o FTSE4Good avalia a adequação destas práticas aos princípios trabalhistas internacionais, conforme definição da Organização Mundial do Trabalho. Apenas as companhias consideradas de alto risco em relação a este critério são avaliadas. O alto risco é definido pela natureza do produto, pelos países de origem dos seus suprimentos e pela

exposição da empresa ao mercado aos países de risco, considerando a origem da receita. Os países de risco são aqueles considerados de baixa renda pelo Banco Mundial (FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006).

Por fim, para avaliar a exposição à corrupção, o FTSE4Good divide as companhias de acordo com a exposição ao risco. As companhias consideradas de alto risco são classificadas através de três filtros, que incluem setor de atuação, países em que atuam e contratos com governos. Os critérios para as companhias consideradas de alto risco também são mais rígidos. Os países considerados de risco são aqueles que tem classificação quatro ou inferior segundo o Índice de Corrupção Percebida, publicado pela Transparência Internacional ou classificação zero/negativa, segundo a lista de Indicadores de Governança publicada pelo Banco Mundial (FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006).

O quadro 5 a seguir apresenta um resumo da comparação entre as metodologias dos índices ISE-Bovespa, DJSI e FTSE4Good:

QUADRO 5: Comparação metodológica entre o ISE, DJSI e FTSE4Good

	Índice		
	ISE	DJSI Global	FTSE4Good Global 100
<b>Finalidade</b>	Refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e sustentabilidade empresarial, e também atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro.	Monitorar o desempenho das companhias que são líderes no campo da sustentabilidade	Prover uma ferramenta para possibilitar que investidores socialmente responsáveis identifiquem e invistam em companhias que atendam a padrões globais de responsabilidade social corporativa. Fornecer a gestores de fundo, "benchmark" e ferramenta para elaboração de produtos socialmente responsáveis. Contribuir para o desenvolvimento de práticas socialmente responsáveis ao redor do mundo.
<b>Ano de estabelecimento da metodologia</b>	2005	1999	2001
<b>Representatividade</b>	Mede o retorno teórico de cerca de 40 ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial	10% melhores empresas do DJGI em termos de sustentabilidade	Representam cerca de 100 melhores empresas sob o critério de responsabilidade social corporativa e classificadas para este índice a partir do índice "benchmark" FTSE4Good Global em função de sua capitalização de mercado
<b>Número de ações segundo última revisão</b>	34	311	104
<b>Periodicidade de reavaliação</b>	Anual (Dezembro)	Anual (Setembro)	Semestral (Março e Setembro)
<b>Instituição responsável pela metodologia</b>	Conselho Deliberativo do ISE, presidido pela Bovespa	Dow Jones e SAM Indexes GmbH	Comitê de Política FTSE4Good, foi designado com apoio da Unicef (United Nations Children's Fund) e utiliza os dados providos pela Eiris, The Ethical Investment Research Service.
<b>Fontes de informação para avaliação</b>	Questionário elaborado pelo CES - FGV	Questionário e documentação própria, incluindo relatórios de sustentabilidade, relatórios ambientais, relatórios de health and safety, relatórios sociais, relatórios financeiros anuais), relatórios dos grupos de interesse, website, mídia e, quando necessário, contatos pessoais com a companhia para esclarecimentos de questões ambíguas.	Análise de Balanços Anuais, pesquisa nos websites, questionários escritos, outros materiais de divulgação pública
<b>Transparência do método de seleção</b>	A metodologia está disponível no site. O questionário está disponível no site da instituição que o elaborou. A distribuição de pesos entre os campos social, ambiental e econômico não é clara, pela metodologia divulgada	No site está disponível o relatório genérico e um exemplo de relatório específico para o setor farmacêutico. Os pesos relativos das dimensões social, ambiental e econômica são divulgados na metodologia	Os critérios de avaliação são divulgados em detalhe no FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE, 2006.
<b>Critérios de elegibilidade</b>	Os 40 papéis melhor classificados em termos de responsabilidade social e sustentabilidade (escolhidos dentre os mais líquidos da Bovespa), de acordo com critérios de seleção e classificação referendados pelo Conselho Deliberativo do Índice de Sustentabilidade Empresarial. Critério "best-of-class"	As maiores 2500 empresas, segundo critérios de capitalização de mercado, que são componentes do DJGI. Critério "best-of-class"	Empresas integrantes do FTSE All-World. As empresas devem estar listadas nesta carteira há pelo menos seis meses. Critério "best-of-class" e "screening negativo". Não são elegíveis empresas dos setores: a) - Produtores de cigarros; b) - Produtores de partes ou matérias-primas para armas nucleares; c) - Produtores de armas em geral; d) - Proprietários ou operadores de usinas nucleares e e) - Companhias envolvidas em extração ou processamento de urânio.
<b>Critérios de inclusão</b>	Atender cumulativamente os critérios a seguir: 1) Ser uma das 150 ações com maior índice de negociabilidade apurado nos doze meses anteriores à reavaliação; 2) ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira e 3) atender aos critérios de sustentabilidade, avaliados sob a forma de questionário e referendados pelo Conselho do ISE. Nenhuma ação pode representar mais de 25% do índice	Todas as companhias do universo elegível são convidadas a participar da avaliação de sustentabilidade. As companhias são classificadas por setor e todas as companhias que não obtiverem pelo menos metade da pontuação da melhor companhia do setor são eliminadas. O alvo são as 10% melhores do DJGI, divididas por setor segundo a classificação do DJSI, mas podem ser incluídas, no máximo, as 13% melhores dentro de cada setor. Em termos de capitalização de mercado a participação máxima por super-setor (critério ICB) é 20%. Nenhuma ação pode representar mais de 10% do índice	Nos índices Benchmark são incluídas todas as companhias que são aprovadas pelos critérios de inclusão, de acordo com dados fornecidos pela Eiris. Para inclusão nos índices negociáveis as empresas, além de estarem presentes nos índices benchmark, são classificadas de acordo com a capitalização de mercado, e as melhores classificadas são incluídas no índice. Nenhuma ação pode representar mais de 10% do índice.
<b>Critérios específicos em função do setor de atuação da empresa</b>	Contempla as especificidades de cada setor apenas na dimensão ambiental onde empresas do setor financeiro respondem a questionário diferenciado	O questionário tem perguntas adaptadas às características de cada setor	Dentro de cada dimensão avaliada os setores e empresas são classificados conforme seu impacto potencial. Os setores ou empresas com maior impacto potencial devem responder a critérios de inclusão mais rígidos.
<b>Critérios de exclusão</b>	Um empresa poderá ser excluída do índice se enquadrar-se numa das três situações seguintes: 1) Uma ação será excluída se deixar de atender a qualquer um dos critérios de inclusão; 2) Se durante a vigência da carteira a empresa emissora entrar em regime de recuperação judicial ou falência ou no caso de oferta pública que resultar em retirada de parcela significativa de ações do mercado e 3) Se durante a vigência da carteira ocorrer algum evento que altere significativamente seus níveis de sustentabilidade e responsabilidade social, segundo avaliação do Conselho do Índice.	As companhias podem ser excluídas durante o período de vigência do índice em função de eventos especiais relacionados a : a) códigos de conduta b) governança corporativa c) relacionamento com consumidores ; d) gestão de risco e crises e) gestão da cadeia de suprimentos f) gestão ambiental g) Grupos de interesse h) Práticas Trabalhistas, e i) Remuneração e benefícios. As empresas também podem ser excluídas em função de baixa liquidez se ação ficar 10 dias úteis sem ser negociada, suspensão da sua negociação e abertura de falência.	As empresas são excluídas do índice negociável se forem excluídas do índice benchmark e são excluídas do benchmark se forem excluídas do universo elegível. No caso de eventos corporativos, como fusão, cisão ou mudança de controle as ações continuam no índice se ambas as empresas (no caso de fusão ou mudança de controle) ou a empresa (no caso de cisão) estiverem no índice, caso contrário as ações são excluídas do índice. Eventos extraordinários são avaliados pelo Comitê do FTSE4Good
<b>Casos especiais</b>	Ajustes na carteira em função de cisão, incorporação ou oferta pública de aquisição de ações	Ajustes na carteira em função de fusão, cisão, alteração de controle e mudanças de setor, ponderação ou liquidez.	Ajustes no caso de exclusões de empresas do índice.

Fonte: ISE - Metodologia Completa (2006), DJSI (2006), FTSE4Good INDEX RULES (2006) e FTSE4Good INCLUSION CRITERIA BROCHURE (2006).

Como destaques do quadro 5 pode-se citar que o ISE não utiliza dados secundários e não divulga as ponderações dadas a cada dimensão na seleção de ações das empresas, ao contrário do que ocorre para o DJSI, por exemplo.

#### **4.2 Comparação entre os questionários para avaliação de empresas do ISE, DJSI e FTSE4Good**

Nesta seção avaliou-se os questionários para inclusão de empresas nos índices ISE, DJSI (geral e específico para o setor farmacêutico) e do FTSE4Good.

No aspecto geral, os questionários do ISE e do DJSI compreendem perguntas para avaliar a atuação sustentável das empresas, já a avaliação do FTSE4Good verifica se a empresa utiliza, em cada dimensão avaliada, determinados indicadores.

O questionário do ISE é organizado de forma a abranger cinco dimensões. Dentro de cada uma delas são avaliados critérios, divididos em indicadores para os quais faz-se perguntas específicas. A maioria destas perguntas verifica a aplicação ou não de determinadas práticas (resposta positiva ou negativa). Em função de resposta positiva a algumas perguntas, questionamentos posteriores, de caráter explanatório, são realizados. Em alguns quesitos as perguntas explanatórias são realizadas diretamente. As dimensões abordadas são: a) Geral; b) Governança Corporativa; c) Econômico-financeira; d) Ambiental e e) Social. Os critérios das dimensões Econômico-financeira, Ambiental e Social abrangem aspectos relativos a Política, Gestão, Desempenho e Cumprimento Legal.

No questionário do DJSI a maior parte das questões demanda respostas explanatórias. Toda questão é acompanhada por espaço para comentários e referências. As perguntas são concentradas em critérios centrais, abrangendo três dimensões (econômica, ambiental e social).

Já, para a inclusão no FTSE4Good, os indicadores são classificados em de política, gestão e prestação de contas, que por sua vez são agrupadas nas dimensões: a) Ambiental; b) Social e de atendimento aos grupos de interesse; c) Direitos Humanos; d) Padronização das práticas de trabalho na cadeia de suprimentos e e)Anti-corrupção.

Em relação à diferenciação por setor, o DJSI fornece questionários específicos, com perguntas que consideram características setoriais, nas três dimensões abordadas. Na avaliação do FTSE4Good as empresas são classificadas em relação ao seu impacto potencial dentro de cada dimensão abordada. As empresas com maior potencial de impacto devem atender a critérios mais exigentes. O questionário do ISE faz diferenciação apenas na dimensão ambiental, onde instituições financeiras respondem a questionário em separado e as empresas são classificadas como de alto ou médio impacto ambiental e, de certa forma, nas questões sobre a natureza do produto.

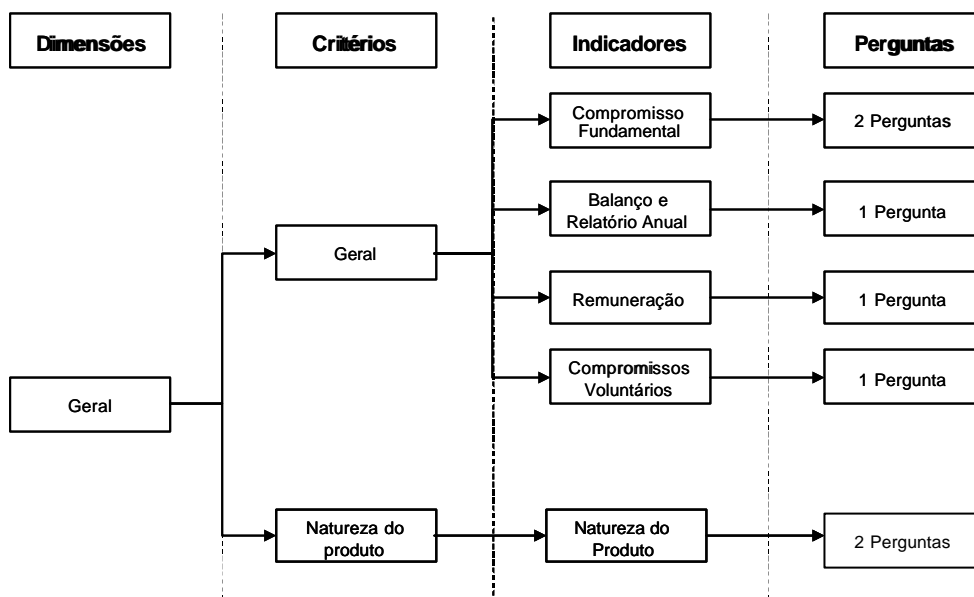
A ponderação das dimensões, dos critérios e dos indicadores no cálculo do DJSI é divulgada nas regras de inclusão deste índice. Para a seleção de empresas para o ISE e para o FTSE4Good não é clara a forma como os diversos indicadores são ponderados.

A seguir comparam-se as dimensões abordadas no ISE às abordadas no DJSI e no FTSE4Good:

#### Dimensão Geral

Nesta dimensão do ISE são realizadas perguntas referentes ao compromisso da empresa com a sustentabilidade, à forma da divulgação das práticas sustentáveis e à natureza do produto. Esta dimensão tem sete perguntas, conforme a figura 1:

**FIGURA 1:** Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Geral



Fonte: Adaptado de Questionário do ISE (CES, 2006)

No questionário de avaliação do DJSI o compromisso fundamental em relação à atuação sustentável não é questionado diretamente, da forma como é feito pelo questionário do ISE. As perguntas relativas à divulgação, ao formato do Balço e do Relatório anual e aos compromissos voluntários são divididas entre as dimensões social e ambiental do questionário.

No indicador remuneração do questionário ISE, avalia-se o compromisso da alta gestão com as áreas econômico-financeiro, ambiental e social. Esta pergunta não está explícita na avaliação do DJSI. As perguntas relativas à natureza do produto estão divididas em vários critérios do DJSI, como, por exemplo, o critério de relacionamento com o cliente (localizado na dimensão econômico-financeira).

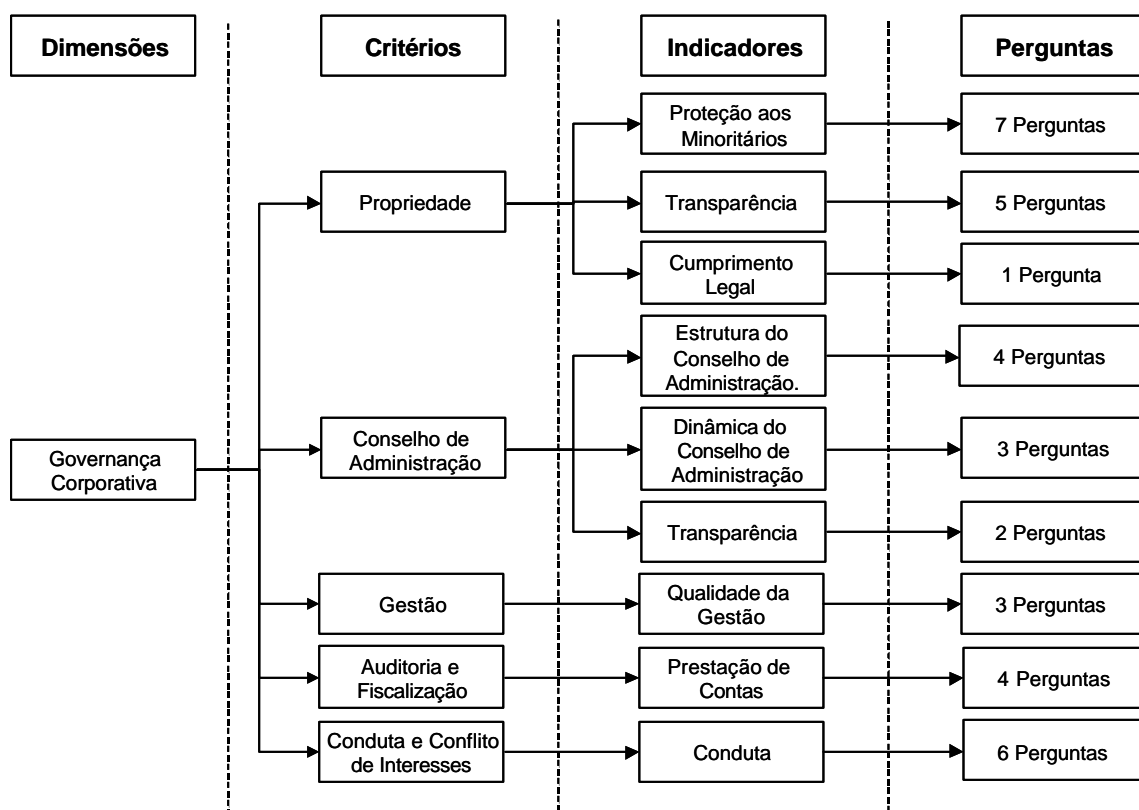
Na avaliação do FTSE4Good o indicador Compromisso Fundamental também não é questionado de forma explícita. Da mesma forma que no DJSI, os indicadores relativos à divulgação de Balços e Compromissos Voluntários estão dispersos nas dimensões social

e ambiental. As perguntas em relação ao comprometimento da alta gestão estão localizadas dentro de cada dimensão no questionário do FTSE4Good. O critério natureza do produto está contemplado na dimensão ambiental dos indicadores FTSE4Good.

### Dimensão Governança Corporativa

A dimensão governança corporativa do ISE refere-se a políticas de proteção aos acionistas minoritários, transparência, estrutura e dinâmica do Conselho de Administração, tratamento de conflito de interesses, qualidade da gestão e fiscalização. Esta dimensão tem 35 perguntas, conforme a figura 2:

**FIGURA 2:** Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Governança Corporativa



Fonte: Adaptado de Questionário do ISE (CES, 2006)

Os indicadores de Governança Corporativa estão localizados dentro da dimensão econômico-financeira no questionário do DJSI. Os critérios centrais do DJSI, entre os



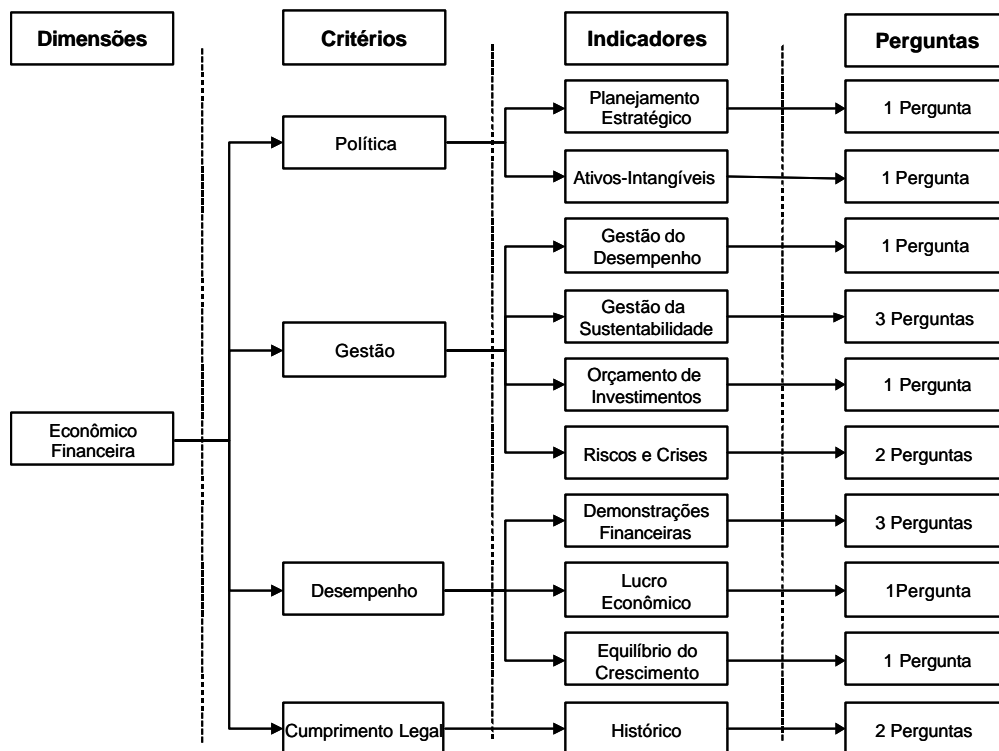
quais estão divididos os indicadores são: Governança Corporativa e Relações com investidores. As perguntas de Governança Corporativa do ISE, se comparadas às do DJSI, são mais adaptadas à estrutura acionária das empresas do mercado brasileiro, e incluem questões como divisão entre ações ordinárias e preferenciais, “tag along”, adesão aos níveis de Governança Corporativa da Bovespa e direitos dos minoritários. O DJSI pesquisa a existência de provisões de “entrenchamento”, que têm como objetivo aumentar a proteção para alguns grupos de interesse em detrimento de outros (BEBCHUK et al., 2004).

O FTSE4Good não avalia Governança Corporativa.

#### Dimensão Econômico-Financeira

Em relação aos aspectos econômico-financeiros, o questionário do ISE refere-se a aspectos de planejamento estratégico, gestão de intangíveis e avaliação de desempenho, além do cumprimento de normas legais. A dimensão econômico-financeira abrange 16 perguntas, como mostra a figura 3:

**FIGURA 3:** Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Econômico-Financeira



Fonte: Adaptado de Questionário do ISE (CES, 2006)

O DJSI inclui em sua dimensão econômico-financeira avaliação de códigos de conduta, “compliance”, corrupção, suborno e relacionamento com consumidores. No ISE, estes assuntos foram avaliados na dimensão social. Um aspecto de convergência entre os dois questionários é a seção sobre gestão de crises e riscos, que apresenta questões semelhantes em ambos. O questionário do DJSI inclui perguntas sobre a posição do gestor de riscos na organização e sobre formas de avaliação de risco. A segunda pergunta do indicador de gerenciamento de riscos do ISE, que trata da existência de cobertura de seguro na organização, não é realizada nos questionários do DJSI.

O questionário do DJSI, específico para o setor farmacêutico, inclui ainda gestão da marca, práticas de marketing e perguntas relativas à pesquisa e desenvolvimento.

O DJSI não inclui questões referentes à publicação das demonstrações financeiras, que estão presentes na avaliação do ISE. Estas perguntas referem-se à consideração da inflação

nos balanços, publicação de fluxo de caixa e adequação a padrões internacionais, questões que são pertinentes à realidade brasileira. Outro ponto que não é contemplado no questionário do DJSI é o cumprimento legal.

O FTSE4Good não trata da questão econômico-financeira.

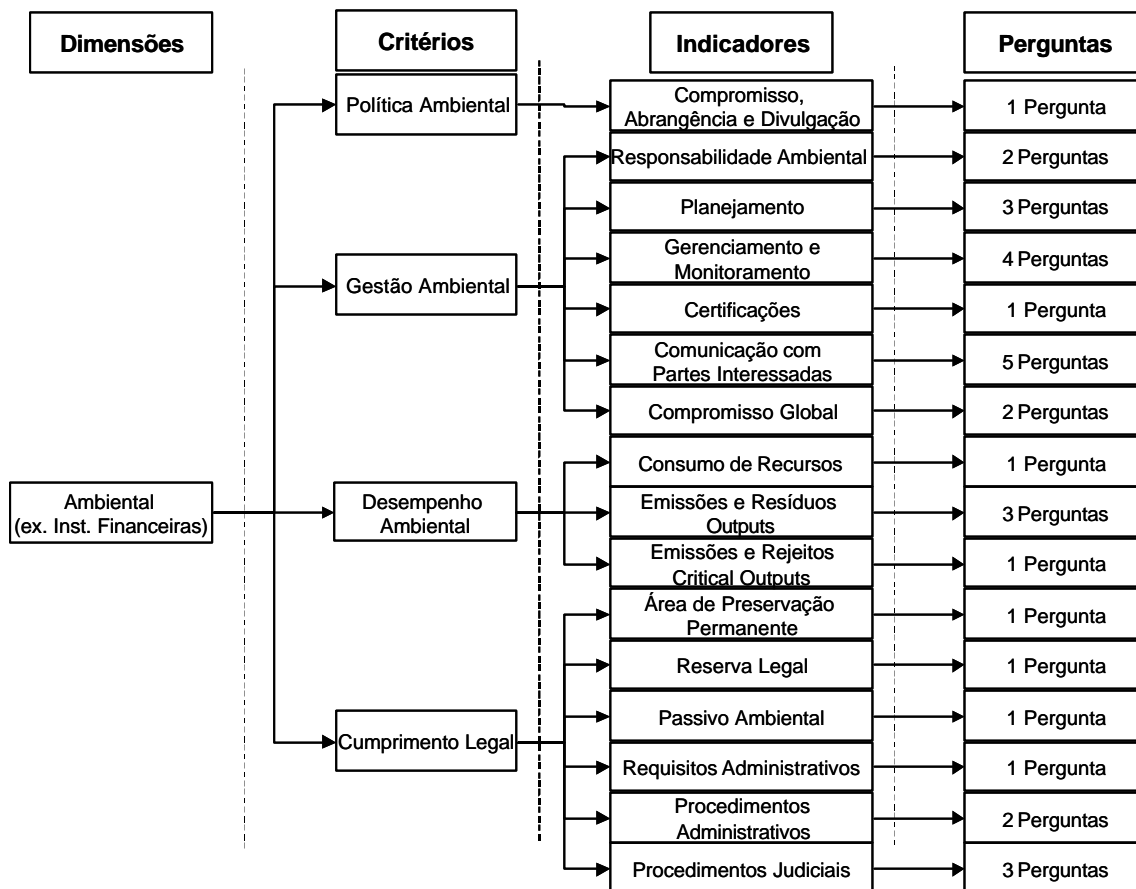
### Dimensão Ambiental

Nesta dimensão o questionário ISE é diferenciado em relação à atividade desempenhada pela empresa avaliada. As instituições financeiras respondem a um questionário específico.

No critério política ambiental do questionário geral do ISE (excluindo instituições financeiras), avalia-se o comprometimento da alta gestão com a política ambiental. No critério de gestão mede-se o grau de responsabilidade do principal gestor ambiental da companhia, a forma como a empresa planeja sua atuação ambiental, os procedimentos de gerenciamento e monitoramento, certificação ambiental do processo produtivo, comunicação com partes interessadas, o compromisso com a redução ou remoção de gases de efeito estufa e a conservação de áreas protegidas. Em desempenho ambiental, avalia-se como a empresa consome os recursos ambientais e o seu desempenho na redução de emissões, efluentes e resíduos. O último aspecto avalia o cumprimento de normas legais.

Esta dimensão compreende 32 perguntas no questionário geral e 17 no específico para instituições financeiras. A figura 4 mostra como a avaliação ambiental é dividida em critérios, indicadores e perguntas:

**FIGURA 4:** Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Ambiental (exclusive Instituições Financeiras)



Fonte: Adaptado de Questionário do ISE (CES, 2006)

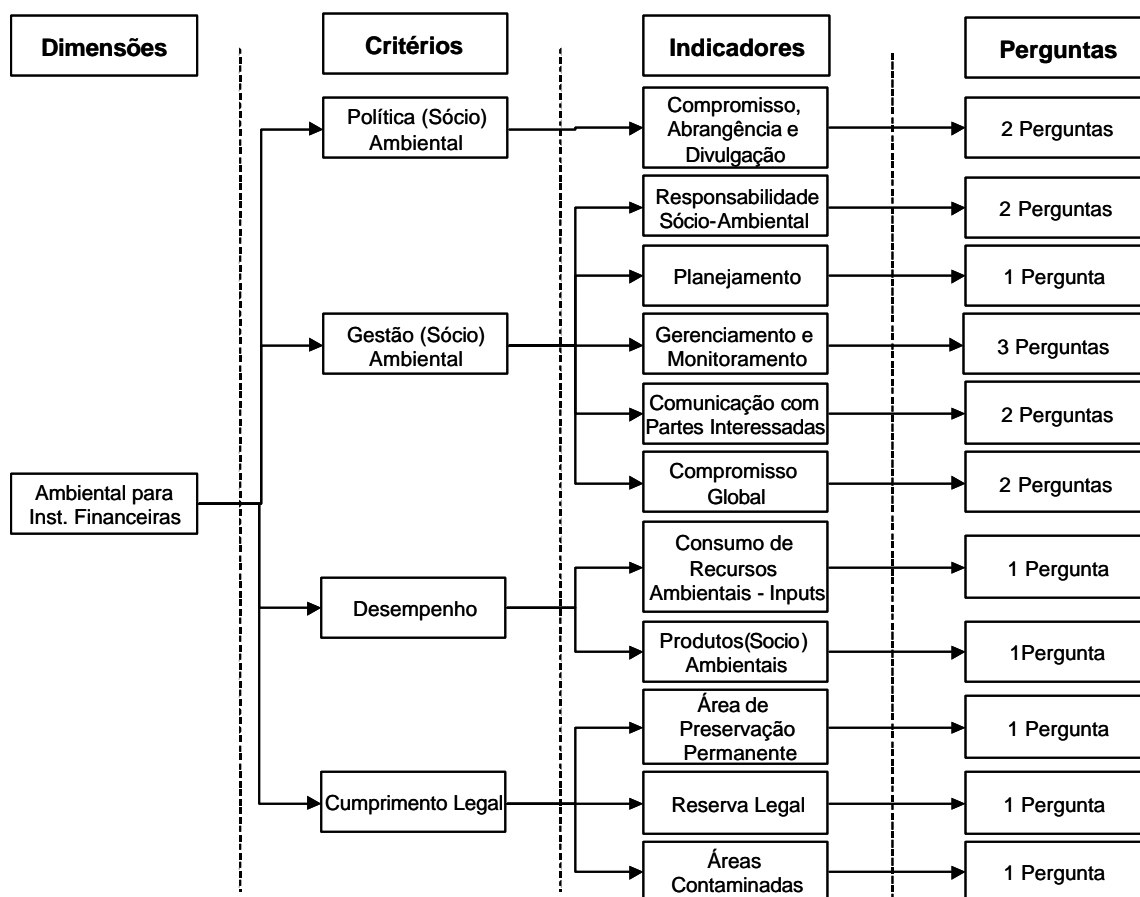
A dimensão ambiental do DJSI envolve questionamentos semelhantes ao do ISE. O questionário específico do setor farmacêutico inclui ainda perguntas sobre o posicionamento e estratégia da empresa em relação à mudança de clima global. O questionário do DJSI avalia o formato do Balanço Ambiental nesta seção.

O FTSE classifica as atividades industriais quanto ao potencial de impacto ambiental, e, quanto maior o potencial de impacto, mais rígido é o critério de inclusão. Os indicadores de Política, Gestão e Prestação de Contas são, de forma geral, semelhantes àqueles incluídos nos questionários do ISE e do DJSI.

O ISE considera em separado as instituições financeiras, no intuito de avaliar como os aspectos ambientais influenciam as decisões de investimento e financiamento destas

instituições. Todas as perguntas são adaptadas para considerar a realidade das instituições financeiras, o consumo de recursos naturais, por exemplo, avalia o uso de água, energia e papel. A figura 5 mostra a abertura do questionário em critérios, indicadores e perguntas:

**FIGURA 5:** Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Ambiental para Instituições Financeiras



Fonte: Adaptado de Questionário do ISE (CES, 2006)

As questões relativas ao cumprimento legal são relativas à instituição financeira e às propriedades que sirvam como garantias colaterais.

### Dimensão Social

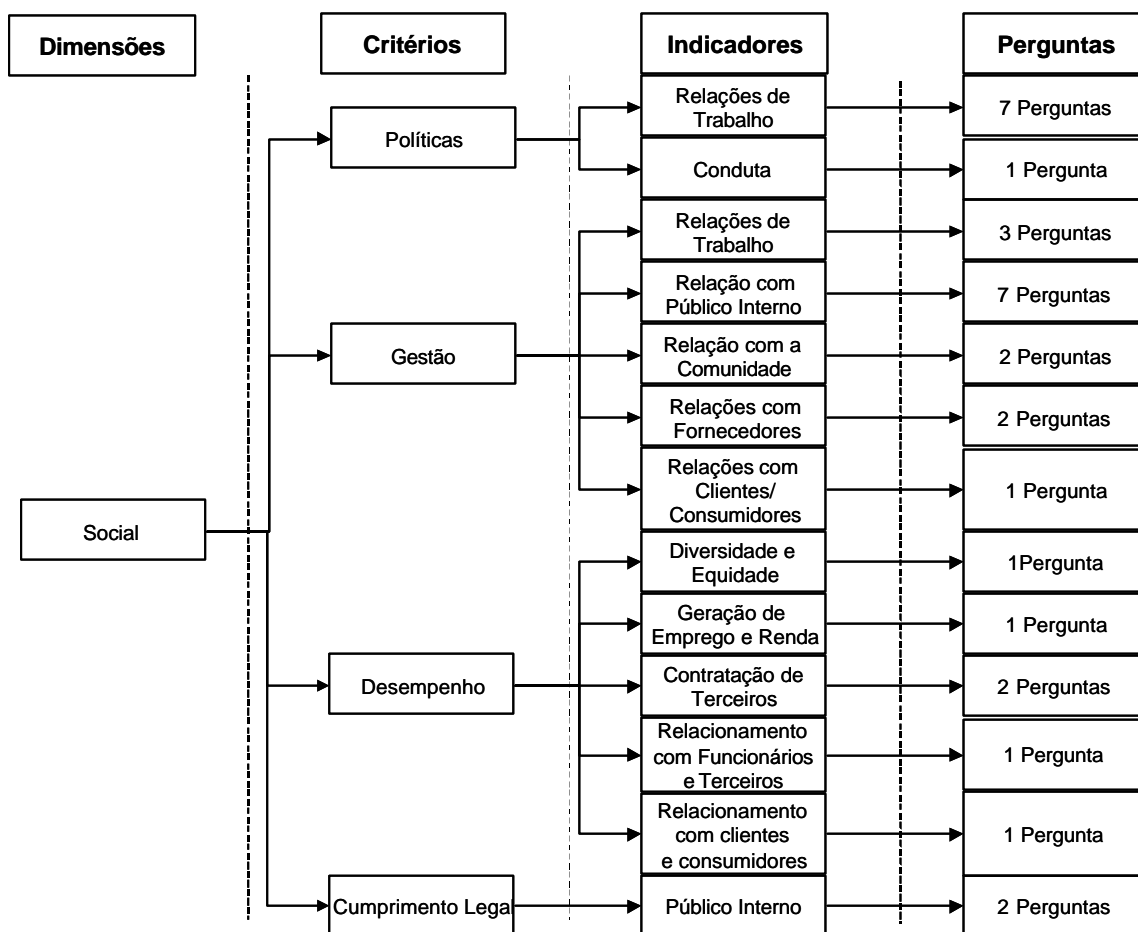
A seção social da avaliação do ISE considera políticas, gestão, desempenho e cumprimento legal (como as dimensões econômico-financeira e ambiental). Em relação aos

critérios políticos, avalia-se o compromisso da empresa com relação à erradicação do trabalho infantil e forçado, estabelecimento de políticas contra a discriminação, valorização da diversidade, prevenção do assédio sexual ou moral, contra o suborno e a corrupção e direito à livre associação. Ainda no critério político, verifica-se a existência e aplicação de Código Interno de Conduta.

No critério gestão, testa-se a implantação das políticas, o relacionamento com o público interno, transparência na política de remuneração, gestão dos riscos para a saúde e segurança, e relação com comunidade, fornecedores e clientes. Na seção de desempenho avalia-se o grau de realização das metas pré-estabelecidas e no cumprimento legal o atendimento a legislações de inclusão de deficientes e contratação de aprendizes. Outro ponto considerado é a participação de terceiros na força de trabalho.

Esta parte do questionário contém trinta e uma perguntas agrupadas como mostra a figura 6:

**FIGURA 6:** Questionário do ISE - Critérios e indicadores da dimensão Social



Fonte: Adaptado de Questionário do ISE (CES, 2006)

No DJSI os aspectos sociais incluem, além dos avaliados no ISE, questionamentos sobre a retenção de talentos, desenvolvimento do capital humano, remuneração variável, avaliação de desempenho e filantropia.

Na avaliação do FTSE4Good o aspecto social como um todo é determinante, pois das cinco dimensões, quatro estão ligadas a quesitos sociais. Além da dimensão social, são explorados em dimensões independentes o envolvimento com as práticas trabalhistas na cadeia de suprimentos, o compromisso com os direitos humanos e a implantação de práticas contra a corrupção ou suborno. Nestas dimensões, as empresas também são avaliadas de maneira diferenciada, considerando-se o grau de risco ao qual estão expostas. O fator de

risco comum a estas três dimensões é o envolvimento com países considerados de alto-  
risco, em cada critério.

Na dimensão relativa à cadeia de suprimentos, são também fatores de risco, além do país de origem dos fornecedores, a natureza do produto e o país de origem das receitas. Em relação à dimensão de prevenção de suborno/corrupção os fatores de risco adicionais são: participação nas receitas de contratos com o governo e o setor de atividade de cada empresa.

De forma geral pode-se dizer que o questionário do ISE se assemelha ao DJSI no formato e nas questões abordadas. A avaliação do FTSE4Good apresenta uma predominância da dimensão social, pelo menos em termos de detalhamento da avaliação (não se conhece a ponderação de cada dimensão na composição do índice). Além disso, o questionário do ISE apresenta questões que são específicas à estrutura de mercado de capitais e realidade sócio-econômica brasileiras. A forma como são definidas as dimensões no questionário do DJSI é mais aderente ao conceito de *Triple Bottom Line*, citado na revisão da literatura.

Outra diferença importante é a forma de estruturação do questionário: o FTSE4Good avalia se certos indicadores pré-definidos são utilizados para a gestão da empresa e não aplica um questionário baseado em perguntas. Desta forma, o compromisso da empresa com a sustentabilidade e a responsabilidade social corporativa, por exemplo, são avaliados indiretamente, ou seja, evita-se perguntas do tipo: “Sustentabilidade está formalmente inserida na estratégia da companhia?”, as quais podem gerar respostas que reflitam mais uma forma de atuação desejada do que práticas observadas.

Em relação a customização setorial do questionário, o ISE não apresenta esta distinção, a não ser para o setor financeiro e nas questões de avaliação da natureza do produto. O



DJSI apresenta questionários personalizados em função do setor de atuação que correspondem a 40% da avaliação, conforme o quadro 1. Outro ponto importante é que a seleção de empresas para a formação da carteira do DJSI é alvo de auditoria externa, o que é um fator de transparência importante.

Na metodologia do DJSI também é importante destacar a limitação de participação setorial de 20%, que evita que o índice seja dominado por um setor específico.

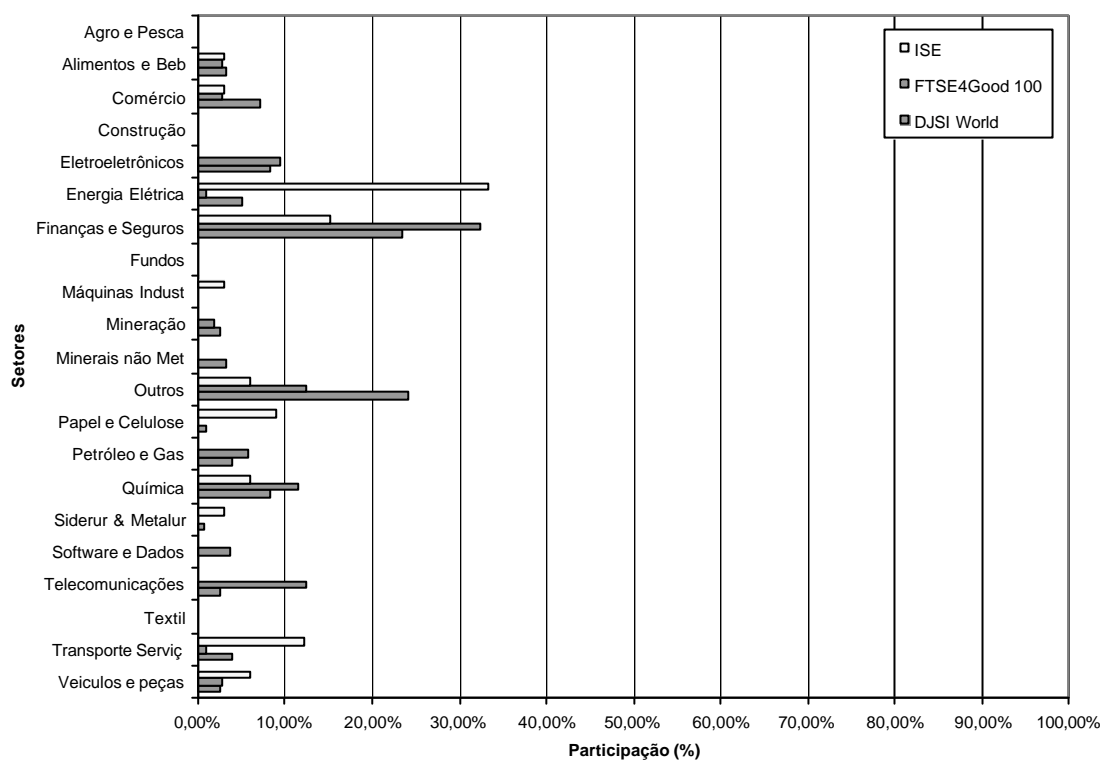
Em relação às dimensões abordadas, é discutível a avaliação da dimensão governança corporativa na seleção para o ISE, uma vez que este aspecto já é coberto por um outro índice da Bovespa (IGC).

Vale ressaltar ainda que a publicação de índices “benchmark” e negociáveis pelo FTSE4Good contorna o possível conflito de objetivos entre gestores de empresas, que procuram um modelo para o aperfeiçoamento de práticas sustentáveis e investidores, que buscam formar uma carteira de ações de empresas socialmente responsáveis (IRS). Para que o objetivo dos investidores seja atingido, é necessário que as ações tenham liquidez em bolsa, porém este requisito não é necessário sob o ponto de vista dos gestores. A existência deste filtro pode excluir empresas que sejam referenciais de sustentabilidade, mas cujas ações não tenham a liquidez almejada pelos investidores. Desta forma os índices “benchmark” têm como foco os gestores e os índices negociáveis foram criados para atender às demandas dos investidores. A adoção de metodologia semelhante pode ser um possível aperfeiçoamento para o ISE-Bovespa.

### 4.3 Comparação entre as empresas listadas no ISE, DJSI e FTSE4Good por setor

Nesta seção foi feita comparação entre a distribuição por setor (classificação Económica) das empresas listadas no DJSI World, FTSE4Good 100 e ISE-Bovespa. O gráfico 1 e a tabela 2 apresentam a comparação da distribuição por setor destes índices:

**GRÁFICO 1:** Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE, DJSI e FTSE4Good



**TABELA 2:** Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE, DJSI e FTSE4Good

Setores	ISE		DJSI World		FTSE4Good 100	
	Nº de ações	Participação (%)	Nº de ações	Participação (%)	Nº de ações	Participação (%)
Agro e Pesca	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Alimentos e Beb	1	3,03%	10	3,22%	3	2,86%
Comércio	1	3,03%	22	7,07%	3	2,86%
Construção	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Eletrônicos	0	0,00%	26	8,36%	10	9,52%
Energia Elétrica	11	33,33%	16	5,14%	1	0,95%
Finanças e Seguros	5	15,15%	73	23,47%	34	32,38%
Fundos	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Máquinas Indust	1	3,03%	0	0,00%	0	0,00%
Mineração	0	0,00%	8	2,57%	2	1,90%
Minerais não Met	0	0,00%	10	3,22%	0	0,00%
Outros	2	6,06%	75	24,12%	13	12,38%
Papel e Celulose	3	9,09%	3	0,96%	0	0,00%
Petróleo e Gas	0	0,00%	12	3,86%	6	5,71%
Química	2	6,06%	26	8,36%	12	11,43%
Siderur & Metalur	1	3,03%	2	0,64%	0	0,00%
Software e Dados	0	0,00%	0	0,00%	4	3,81%
Telecomunicações	0	0,00%	8	2,57%	13	12,38%
Textil	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
Transporte Serviç	4	12,12%	12	3,86%	1	0,95%
Veículos e peças	2	6,06%	8	2,57%	3	2,86%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100,00%</b>	<b>311</b>	<b>100,00%</b>	<b>105</b>	<b>100,00%</b>

O setor de energia elétrica representa 33% das empresas do ISE, mas apenas 5,14% e 0,95% das empresas listadas no DJSI e no FTSE4Good, respectivamente. O setor de Finanças e Seguros, por outro lado, é representativo em todos os três índices. Os setores de eletrônicos, petróleo e gás, mineração e telecomunicações, que são representados no DJSI e no FTSE4Good, não têm representantes no ISE.

A partir deste ponto verificou-se se as participações dos setores são significativamente diferentes entre os três índices através de um teste de diferença entre k proporções, cujos resultados são apresentados na tabela 3:

**TABELA 3:** Tabela de contingência – teste de diferenças entre a participação setorial no ISE, no DJSI e no FTSE4Good

<b>Setores</b>	<b>Resultado do teste de hipóteses</b>
Agro e Pesca	inválido
Alimentos e Beb	não rejeita H0
Comércio	não rejeita H0
Construção	inválido
Eletroeletrônicos	não rejeita H0
Energia Elétrica	rejeita H0
Finanças e Seguros	não rejeita H0
Fundos	inválido
Máquinas Indust	rejeita H0
Mineração	não rejeita H0
Minerais não Met	não rejeita H0
Outros	rejeita H0
Papel e Celulose	rejeita H0
Petróleo e Gas	não rejeita H0
Química	não rejeita H0
Siderur & Metalur	não rejeita H0
Software e Dados	rejeita H0
Telecomunicações	rejeita H0
Textil	inválido
Transporte Serviç	rejeita H0
Veiculos e peças	não rejeita H0

Na tabela os setores onde o resultado foi inválido não tinham empresas participando de nenhum dos três índices. O resultado de rejeição da hipótese nula significa que a participação do setor não é a mesma nos três índices. Isto ocorreu para os setores de energia elétrica, máquinas industriais, papel e celulose, software e dados, telecomunicações, transportes e serviços e outros.

Para estes setores, exceto energia elétrica e outros, a rejeição da hipótese nula ocorreu porque alguns setores não tinham participantes em algum dos três índices. No setor outros a diferença provavelmente ocorreu devido à reclassificação do DJSI, segundo o critério Econômica. A predominância do setor elétrico no ISE pode ser decorrente das regras de atuação instituídas pelo órgão regulador do setor no Brasil (ANEEL).

Outro ponto relevante é o setor de finanças e seguros, com a maior participação no FTSE4Good e com a segunda maior no ISE e no DJSI.

Três empresas brasileiras faziam parte do DJSI na data-base da composição da carteira teórica (um banco, uma empresa de energia e uma de papel e celulose); estas três empresas também fazem parte da carteira teórica do ISE. Nenhuma empresa brasileira estava entre as empresas listadas no FTSE4Good 100.

#### **4.4 Comparação metodológica e da distribuição setorial do ISE com a do Ibovespa**

Nesta seção é apresentado quadro comparativo (quadro 6) entre os critérios do ISE, que têm como foco destacar empresas líderes em Sustentabilidade e o Ibovespa, que têm como objetivo formar uma carteira com ações que correspondam a 80% do volume de negócios da Bovespa:

## QUADRO 6: Comparação metodológica entre o ISE e o Ibovespa

	Índice	
	ISE	Ibovespa
<b>Finalidade</b>	Ser um referencial para os investimentos socialmente responsáveis	Servir como indicador médio do comportamento de mercado. Para tanto sua composição procura aproximar-se da real configuração das negociações à vista (lote-padrão) na Bovespa
<b>Ano de estabelecimento da metodologia</b>	2005	1968
<b>Representatividade</b>	Mede o retorno teórico de cerca de 40 ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial	As ações integrantes da carteira teórica respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado à vista (lote-padrão) da Bovespa. Em termos de capitalização bursátil, as empresas integrantes do índice são responsáveis por 70% do somatório de todas as empresas com ações negociáveis da Bovespa.
<b>Número de ações segundo última revisão</b>	33	54
<b>Periodicidade de reavaliação</b>	Anual	Quadrimestral
<b>Instituição responsável pela metodologia</b>	Conselho Deliberativo do ISE, presidido pela Bovespa	Bovespa
<b>Fontes de informação para avaliação</b>	Questionário elaborado pelo Conselho Deliberativo	Crítérios de liquidez
<b>Crítérios de elegibilidade</b>	Dentro das 150 ações mais negociadas da Bovespa são selecionados cerca de 40 papéis, melhor classificados em termos de responsabilidade social e sustentabilidade, de acordo com critérios referendados pelo Conselho Deliberativo do Índice de Sustentabilidade Empresarial	Toda ação negociada na Bovespa é elegível
<b>Crítérios de inclusão</b>	Atender cumulativamente os critérios a seguir: 1) Ser uma das 150 ações com maior índice de negociabilidade apurado nos doze meses anteriores à reavaliação; 2) ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores à formação da carteira e 3) atender aos critérios de sustentabilidade, avaliados sob a forma de questionário e referendados pelo Conselho do ISE	Atender cumulativamente aos seguintes critérios, com relação aos doze meses anteriores à formação da carteira: 1) Estar incluída numa relação de ações cujos índices de negociabilidade somados representem 80% do valor acumulado de todos os índices individuais; 2) apresentar participação, em termos de volume, superior a 0,1% do total e 3) ter sido negociada em mais de 80% dos pregões do período
<b>Crítérios de exclusão</b>	Um empresa poderá ser excluída do índice se enquadrar-se numa das três situações seguintes: 1) Uma ação será excluída se deixar de atender a qualquer um dos critérios de inclusão; 2) Se durante a vigência da carteira a empresa emissora entrar em regime de recuperação judicial ou falência ou no caso de oferta pública que resultar em retirada de parcela significativa de ações do mercado e 3) Se durante a vigência da carteira ocorrer algum evento que altere significativamente seus níveis de sustentabilidade e responsabilidade social, segundo avaliação do Conselho do Índice	Deixar de atender a pelo menos dois dos critérios de inclusão
<b>Casos Especiais</b>	Ajustes na carteira em função de cisão ou oferta pública de aquisição de ações	Ajustes na carteira em função de cisão ou oferta pública de aquisição de ações

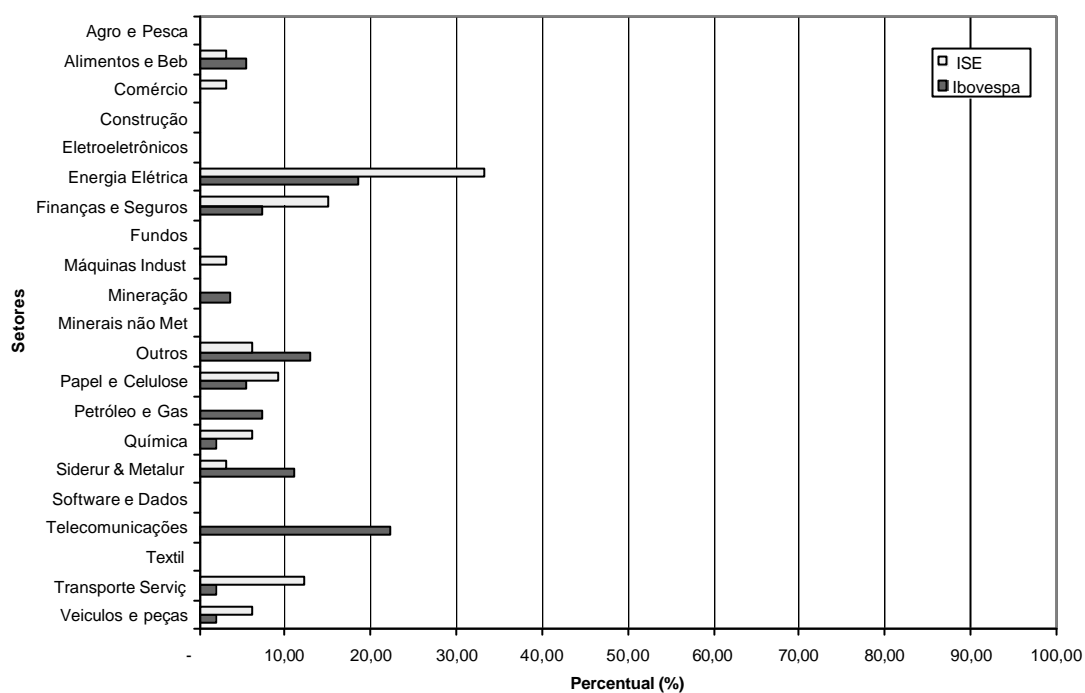
Fonte: ISE – Metodologia Completa, 2006 e Ibovespa – Metodologia Completa, 2006

Apesar de não ter definido a alta liquidez entre os seus objetivos, um dos critérios para formar o universo elegível do ISE é ser uma das 150 ações mais negociadas da Bovespa, o que pode ser conflitante com o seu objetivo de ser referencial para os investimentos socialmente responsáveis.

A seguir é realizada comparação entre as empresas listadas no ISE e as empresas listadas no Índice Bovespa (Ibovespa) por setor.

O gráfico 2 e a tabela 4 mostram a distribuição por setor das empresas listadas no ISE comparada à distribuição dos papéis listados no Ibovespa:

**GRÁFICO 2:** Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE e Ibovespa



**TABELA 4:** Distribuição dos papéis por setor - Comparação ISE e Ibovespa

Setores	ISE		Ibovespa	
	Nº de empresas	Participação (%)	Nº de empresas	Participação (%)
Agro e Pesca	0	-	0	-
Alimentos e Beb	1	3,03	3	5,56
Comércio	1	3,03	0	-
Construção	0	-	0	-
Eletroeletrônicos	0	-	0	-
Energia Elétrica	11	33,33	10	18,52
Finanças e Seguros	5	15,15	4	7,41
Fundos	0	-	0	-
Máquinas Indust	1	3,03	0	-
Mineração	0	-	2	3,70
Minerais não Met	0	-	0	-
Outros	2	6,06	7	12,96
Papel e Celulose	3	9,09	3	5,56
Petróleo e Gas	0	-	4	7,41
Química	2	6,06	1	1,85
Siderur & Metalur	1	3,03	6	11,11
Software e Dados	0	-	0	-
Telecomunicações	0	-	12	22,22
Textil	0	-	0	-
Transporte Serviç	4	12,12	1	1,85
Veiculos e peças	2	6,06	1	1,85
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100,00</b>	<b>54</b>	<b>100,00</b>

De acordo com o gráfico 2 e com a tabela 4, os papéis dos setores de energia elétrica e finanças e seguros têm participação relevante em ambos os índices. Para avaliar se as diferenças entre as participações setoriais são estatisticamente significantes no nível de 5% foi realizado teste de diferença de proporções cujo resultado é apresentado na tabela 5:



**TABELA 5:** Teste de diferença de proporções da participação setorial - Comparação do ISE com o Ibovespa

<b>Setores</b>	<b>Resultado do teste de hipóteses</b>
Agro e Pesca	inválido
Alimentos e Beb	não rejeita H0
Comércio	não rejeita H0
Construção	inválido
Eletroeletrônicos	inválido
Energia Elétrica	não rejeita H0
Finanças e Seguros	não rejeita H0
Fundos	inválido
Máquinas Indust	não rejeita H0
Mineração	não rejeita H0
Minerais não Met	inválido
Outros	não rejeita H0
Papel e Celulose	não rejeita H0
Petróleo e Gas	não rejeita H0
Química	não rejeita H0
Siderur & Metalur	não rejeita H0
Software e Dados	inválido
Telecomunicações	rejeita H0
Textil	inválido
Transporte Serviç	não rejeita H0
Veiculos e peças	não rejeita H0

Os resultados inválidos são oriundos da não participação do setor nos dois índices. A rejeição da hipótese nula significa que a participação é estatisticamente diferente no nível de significância de 5%; isto ocorreu para o setor de telecomunicações.

As empresas do setor de Telecomunicações, que representam 22,2% das empresas listadas no Ibovespa não estão representadas no ISE. Talvez ainda não haja pressão suficiente por parte de grupos de ativistas ou do governo para que as empresas deste setor desenvolvam ou reportem práticas de sustentabilidade corporativa.

Vale ressaltar que vinte dos papéis listados no ISE (61%) estão também listados entre os 54 papéis do Ibovespa.

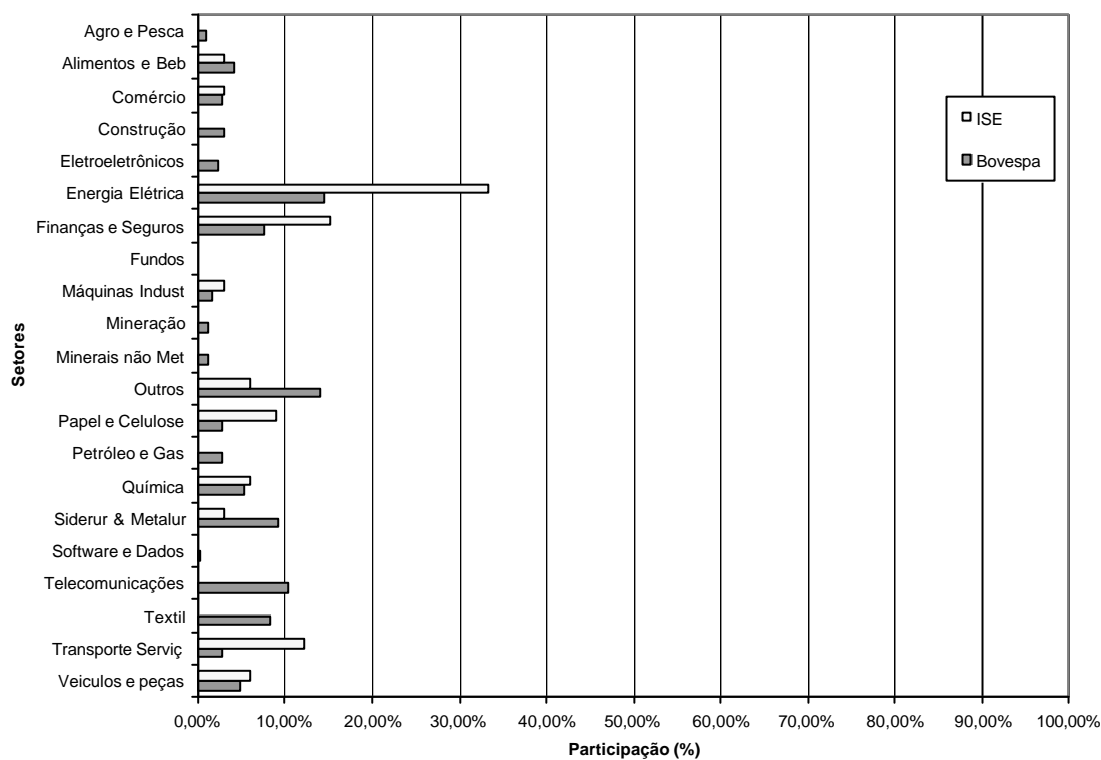
#### 4.5 Comparação das empresas listadas no ISE com as da Bovespa por setor, tamanho, retorno contábil e potencial de impacto ambiental

Nesta seção as empresas listadas no ISE são comparadas com as empresas da Bovespa, segundo o setor, tamanho, retorno contábil e potencial de impacto ambiental.

##### Setor

A comparação da distribuição em setores, segundo a classificação da Econômica, das empresas entre o ISE e o universo da Bovespa é apresentada no gráfico 3 e na tabela 6:

**GRÁFICO 3:** Distribuição das Empresas por setor – Comparação do ISE com o Bovespa



**TABELA 6:** Distribuição das Empresas por setor – Comparação do ISE com o

Bovespa

Setores	ISE		Bovespa	
	Nº de empresas	Participação (%)	Nº de empresas	Participação (%)
Agro e Pesca	-	0,00%	5	0,95%
Alimentos e Beb	1	3,03%	23	4,35%
Comércio	1	3,03%	16	3,02%
Construção	-	0,00%	17	3,21%
Eletroeletrônicos	-	0,00%	13	2,46%
Energia Elétrica	11	33,33%	76	14,37%
Finanças e Seguros	5	15,15%	42	7,94%
Fundos	-	0,00%	-	0,00%
Máquinas Indust	1	3,03%	8	1,51%
Mineração	-	0,00%	7	1,32%
Minerais não Met	-	0,00%	6	1,13%
Outros	2	6,06%	67	12,67%
Papel e Celulose	3	9,09%	15	2,84%
Petróleo e Gas	-	0,00%	15	2,84%
Química	2	6,06%	30	5,67%
Siderur & Metalur	1	3,03%	49	9,26%
Software e Dados	-	0,00%	1	0,19%
Telecomunicações	-	0,00%	56	10,59%
Textil	-	0,00%	42	7,94%
Transporte Serviç	4	12,12%	16	3,02%
Veiculos e peças	2	6,06%	25	4,73%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100%</b>	<b>529</b>	<b>100%</b>

Em seguida foi realizado o teste de diferenças de proporções da participação de cada setor nestas duas populações. O resultado é apresentado na tabela 7:

**TABELA 7:** Teste de diferença de proporções da participação setorial – Comparação do ISE com o Bovespa

<b>Setores</b>	<b>Resultado do teste de hipóteses</b>
Agro e Pesca	não rejeita H0
Alimentos e Beb	não rejeita H0
Comércio	não rejeita H0
Construção	não rejeita H0
Eletroeletrônicos	não rejeita H0
Energia Elétrica	rejeita H0
Finanças e Seguros	não rejeita H0
Fundos	inválido
Máquinas Indust	não rejeita H0
Mineração	não rejeita H0
Minerais não Met	não rejeita H0
Outros	não rejeita H0
Papel e Celulose	não rejeita H0
Petróleo e Gas	não rejeita H0
Química	não rejeita H0
Siderur & Metalur	não rejeita H0
Software e Dados	não rejeita H0
Telecomunicações	rejeita H0
Textil	não rejeita H0
Transporte Serviç	rejeita H0
Veiculos e peças	não rejeita H0

A rejeição da hipótese nula indica que há diferença de participação setorial, significativa ao nível de 5%. De acordo com a tabela 7, as hipóteses nulas foram rejeitadas para os setores de energia elétrica, telecomunicações e transportes e serviços.

O setor de energia elétrica, por exemplo, representa um terço das ações que compõem o ISE, mas apenas 14,37% de todas as ações listadas na Bovespa. A exigência de divulgação do Balanço Ambiental por parte da ANEEL pode explicar, em parte, a maior participação de empresas do setor de energia no ISE. O setor de transporte e serviços representa 12,12% do ISE em número de ações, embora representem apenas 3,02% de todos os papéis listados na Bovespa. E, finalmente, o setor de Telecomunicações representa 10,59% das ações listadas na Bovespa, mas não possui representantes no ISE.

### Tamanho da empresa

Como aproximação do tamanho das empresas, utilizou-se o Ativo Total e a Receita Bruta e a tabela 8 mostra a distribuição das empresas por quartil:

**TABELA 8:** Distribuição por Quartil das empresas listadas no ISE e no Bovespa segundo Ativo Total e Receita Bruta

	<b>Ativo Total</b>		<b>Receita Bruta</b>	
	<b>(R\$ mil)</b>		<b>(R\$ mil)</b>	
	<b>ISE</b>	<b>Bovespa</b>	<b>ISE</b>	<b>Bovespa</b>
Mínimo	593.391	11.568	576.940	90
1º Quartil	3.358.753	317.356	2.978.401	237.885
Mediana	10.939.006	1.600.712	6.816.130	1.249.289
3º Quartil	19.839.585	4.044.038	13.410.225	3.580.054
Máximo	252.976.988	252.976.988	33.915.960	179.065.284

Em relação ao Total de Ativos, pode-se destacar que 50% das empresas do ISE estão entre as 25 % maiores da Bovespa, 75% entre as 50% maiores e 100% entre as 75% maiores.

Considerando Receita Bruta como aproximação para tamanho de empresa, as mesmas proporções são observadas: 50% das empresas do ISE estão entre as 25 % maiores da Bovespa, 75% entre as 50% maiores e 100% entre as 75% maiores empresas listadas na Bovespa.

Desta forma, pode-se dizer que as empresas selecionadas para compor o ISE estão, de maneira geral, entre as maiores do universo Bovespa, o que, considerando o filtro de liquidez aplicado para determinar o universo elegível, pode indicar a existência de alguma relação entre tamanho e sustentabilidade. Esta indicação estaria de acordo com a teoria dos recursos excedentes, proposta por Waddock e Graves (1997), citada na revisão

bibliográfica, mas deve-se ressaltar que este viés pode estar sendo ocasionado pelo filtro de liquidez na seleção de ações para compor o ISE.

### Retorno Contábil

A tabela comparativa entre o retorno contábil dos papéis listados no ISE e os listados na Bovespa é apresentado na tabela 9 a seguir:

**TABELA 9:** Distribuição por Quartil das empresas listadas no ISE e no Bovespa segundo ROA e ROE

	ROA		ROE	
	(%)		(%)	
	ISE	Bovespa	ISE	Bovespa
Mínimo	-2	-94	-9	-1527
1º Quartil	3	0	14	3
Mediana	6	4	21	12
3º Quartil	11	8	28	24
Máximo	29	39	76	117

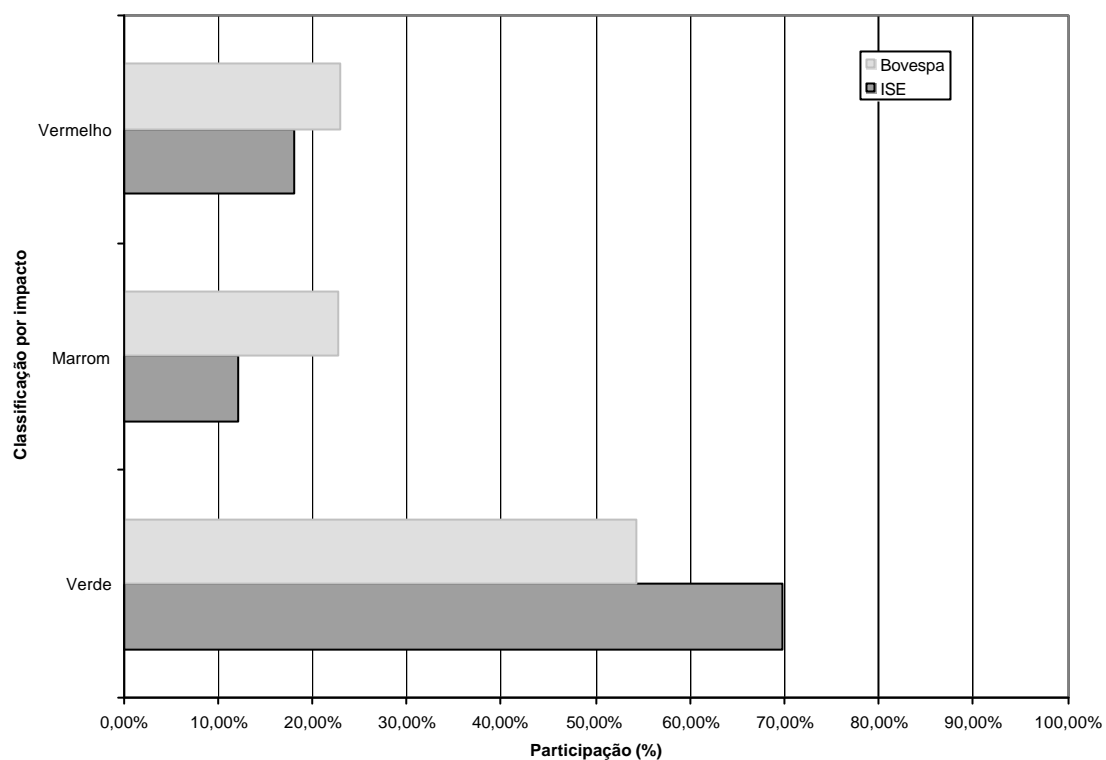
Em relação ao retorno sobre ativos (ROA), as empresas listadas no ISE apresentam resultados superiores no primeiro quartil, na mediana e no terceiro quartil.

Em relação ao retorno sobre patrimônio líquido (ROE), 75% das empresas listadas no ISE estão entre as 50% com maior retorno contábil da Bovespa. De maneira geral, a mediana das empresas que foram selecionadas para compor o ISE apresenta resultado contábil superior àquela do universo Bovespa, o que pode ser uma possível indicação de que empresas que apresentam bons resultados tendem a desenvolver práticas sustentáveis, este resultado está de acordo com a teoria da boa gestão, conforme a revisão de literatura (WADDOCK e GRAVES, 1997 e MILES e COVIN, 2000).

### Potencial de Impacto Ambiental

A comparação da distribuição das empresas listadas no ISE e no Bovespa é apresentada no gráfico 4:

**GRÁFICO 4:** Distribuição das Empresas por potencial de impacto ambiental –  
 Comparação ISE e Bovespa



Para avaliar se as participações dos setores são estatisticamente diferentes foi realizado teste de diferença entre proporções, com 5% de nível de significância, com os resultados apresentados na Tabela 10:

**TABELA 10:** Teste de diferença de proporções do potencial de impacto ambiental do setor - Comparação ISE e Bovespa

Setores	Resultado do teste de hipóteses
Verde	não rejeita H0
Marrom	não rejeita H0
Vermelho	não rejeita H0

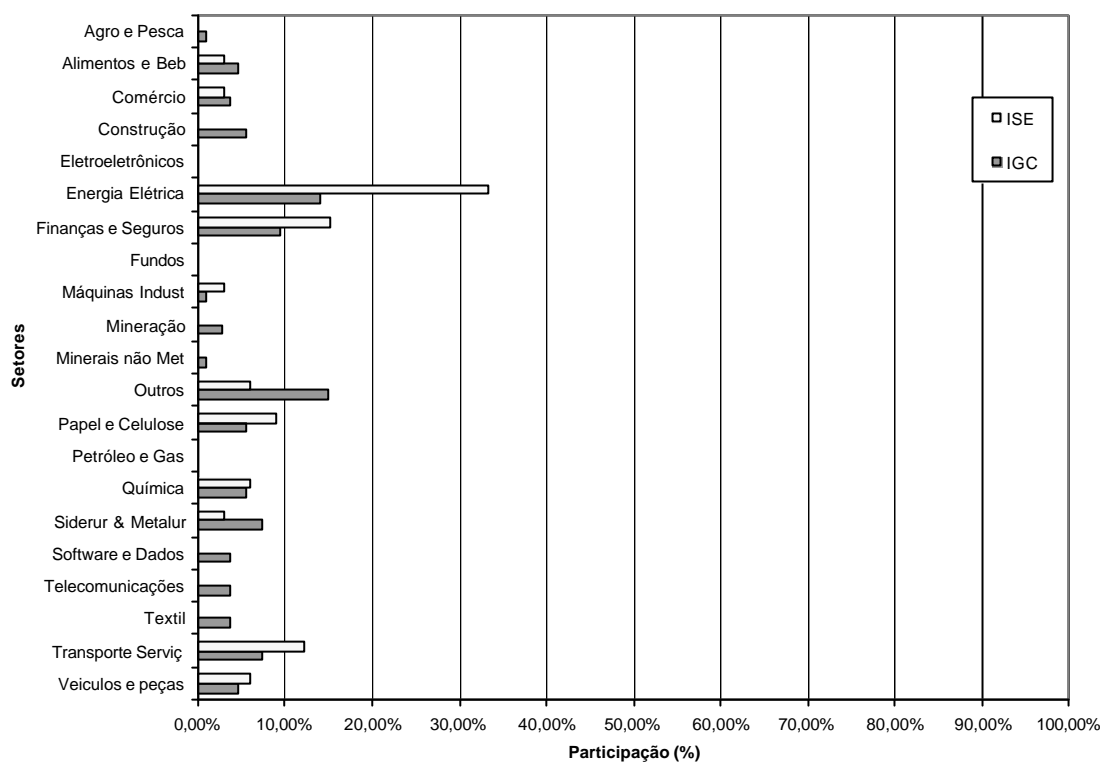
Segundo os resultados do teste de diferença de proporções não se pode dizer que há diferença significativa entre a participação dos setores classificados segundo o potencial de impacto ambiental. Este resultado não está de acordo com a sugestão de Knox et al. (2005) pois, de acordo com estes autores, os setores que têm maior potencial de impacto ambiental sofrem maior pressão para desenvolver e reportar práticas sustentáveis e, portanto, seria esperado que empresas cujo setor é classificado como vermelho (maior potencial de impacto ambiental) predominassem no ISE. Isto pode ser resultado de vários fatores como, por exemplo, o filtro exercido pelo questionário dificultar a inserção destes setores e a pressão insuficiente, por parte de ativistas, sobre setores de alto potencial de impacto ambiental no Brasil. Mesmo que os setores de energia elétrica e finanças e seguros fossem reclassificados de verde (baixo impacto) para marrom (médio impacto), mesma classificação do FTSE4Good, a hipótese nula não seria rejeitada.

#### **4.6 Comparação entre as empresas listadas no ISE e no IGC por setor**

Nesta seção é realizada a comparação da distribuição por setor (classificação Económica) entre o ISE e o IGC. O IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada) tem por objetivo medir o retorno de uma carteira teórica composta por empresas com bons níveis de governança corporativa. O gráfico 5 e a tabela 11 mostram a comparação da participação setorial entre ISE e IGC:



**GRÁFICO 5:** Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE e IGC



**TABELA 11:** Distribuição das Empresas por setor – Comparação ISE e IGC

Setores	ISE		IGC	
	Nº de empresas	Participação (%)	Nº de empresas	Participação (%)
Agro e Pesca	0	0,00%	1	0,93%
Alimentos e Beb	1	3,03%	5	4,67%
Comércio	1	3,03%	4	3,74%
Construção	0	0,00%	6	5,61%
Eletroeletrônicos	0	0,00%	0	0,00%
Energia Elétrica	11	33,33%	15	14,02%
Finanças e Seguros	5	15,15%	10	9,35%
Fundos	0	0,00%	0	0,00%
Máquinas Indust	1	3,03%	1	0,93%
Mineração	0	0,00%	3	2,80%
Minerais não Met	0	0,00%	1	0,93%
Outros	2	6,06%	16	14,95%
Papel e Celulose	3	9,09%	6	5,61%
Petróleo e Gas	0	0,00%	0	0,00%
Química	2	6,06%	6	5,61%
Siderur & Metalur	1	3,03%	8	7,48%
Software e Dados	0	0,00%	4	3,74%
Telecomunicações	0	0,00%	4	3,74%
Textil	0	0,00%	4	3,74%
Transporte Serviç	4	12,12%	8	7,48%
Veiculos e peças	2	6,06%	5	4,67%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100%</b>	<b>107</b>	<b>100%</b>

Os resultados do teste de diferença entre proporções da participação dos setores nos dois índices são apresentados na tabela 12:

**TABELA 12:** Teste de diferença entre proporções da participação setorial –  
Comparação entre o ISE e IGC

<b>Setores</b>	<b>Resultado do teste de hipóteses</b>
Agro e Pesca	não rejeita H0
Alimentos e Beb	não rejeita H0
Comércio	não rejeita H0
Construção	não rejeita H0
Eletroeletrônicos	inválido
Energia Elétrica	rejeita H0
Finanças e Seguros	não rejeita H0
Fundos	inválido
Máquinas Indust	não rejeita H0
Mineração	não rejeita H0
Minerais não Met	não rejeita H0
Outros	não rejeita H0
Papel e Celulose	não rejeita H0
Petróleo e Gas	inválido
Química	não rejeita H0
Siderur & Metalur	não rejeita H0
Software e Dados	não rejeita H0
Telecomunicações	não rejeita H0
Textil	não rejeita H0
Transporte Serviç	não rejeita H0
Veiculos e peças	não rejeita H0

As diferenças setoriais entre os dois índices só apresentaram significância estatística para o setor de energia elétrica, o que sugere novamente que as regras da agência reguladora têm importância no sentido de estimular a adoção de práticas sustentáveis.

Também pode ser destacada a participação do setor outros que representa 14,95% do IGC. Isto se deve a abertura de capital de empresas de setores menos tradicionais em bolsa, como livrarias e empresas de análises químicas. Dos 33 papéis listados no ISE, 30 estão também listados no IGC. Uma das causas desta coincidência pode ser a avaliação da governança corporativa como quarta dimensão (em adição às dimensões econômico-financeira, social e ambiental) pelo ISE. Esta coincidência também pode comprovar a teoria

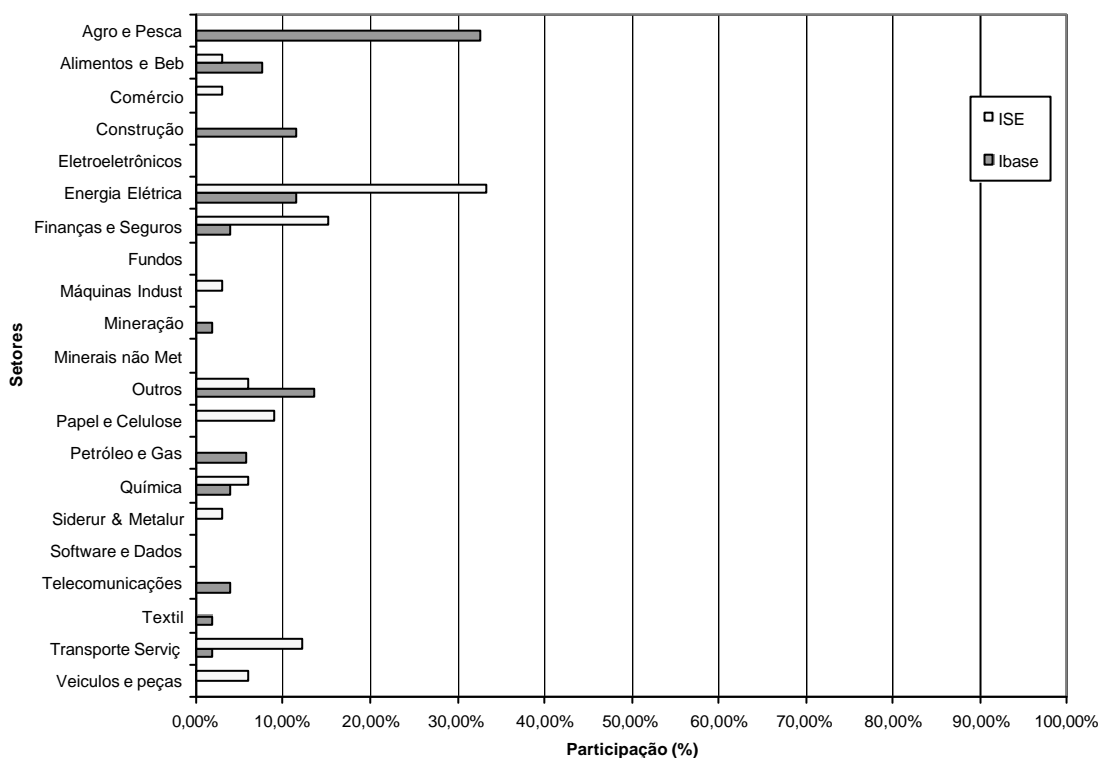
da “boa gestão”, onde empresas bem administradas tendem a se destacar em todas as dimensões de gestão.

#### 4.7 Comparação entre as empresas listadas no ISE e as que receberam o selo Balanço

##### Social Ibase/Betinho em 2006 e com o Guia de Boa Cidadania Corporativa / Revista Exame

Nesta seção a distribuição setorial do ISE é comparada à das empresas que receberam o Selo Balanço Social Ibase/Betinho. O gráfico 6 e a tabela 13 apresentam esta comparação:

**GRÁFICO 6:** Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE e Selo Balanço Social Ibase/Betinho



**TABELA 13:** Distribuição das Empresas por setor - Comparação ISE e Selo Balanço Social Ibase/Betinho

ISE X Ibase (classificação Econômica)				
Setores	ISE		IBASE	
	Nº de empresas	Participação (%)	Nº de empresas	Participação (%)
Agro e Pesca	0	0,00%	17	32,69%
Alimentos e Beb	1	3,03%	4	7,69%
Comércio	1	3,03%	0	0,00%
Construção	0	0,00%	6	11,54%
Eletroeletrônicos	0	0,00%	0	0,00%
Energia Elétrica	11	33,33%	6	11,54%
Finanças e Seguros	5	15,15%	2	3,85%
Fundos	0	0,00%	0	0,00%
Máquinas Indust	1	3,03%	0	0,00%
Mineração	0	0,00%	1	1,92%
Minerais não Met	0	0,00%	0	0,00%
Outros	2	6,06%	7	13,46%
Papel e Celulose	3	9,09%	0	0,00%
Petróleo e Gas	0	0,00%	3	5,77%
Química	2	6,06%	2	3,85%
Siderur & Metalur	1	3,03%	0	0,00%
Software e Dados	0	0,00%	0	0,00%
Telecomunicações	0	0,00%	2	3,85%
Textil	0	0,00%	1	1,92%
Transporte Serviç	4	12,12%	1	1,92%
Veículos e peças	2	6,06%	0	0,00%
<b>Total</b>	<b>33</b>	<b>100%</b>	<b>52</b>	<b>100%</b>

A tabela 14 a seguir apresenta o resultado do teste de diferenças entre participações setoriais no ISE e empresas que receberam o selo em 2006:

**TABELA 14:** Teste de diferença entre proporções da participação setorial – Comparação do ISE com o Selo Balanço Social Ibase/Betinho

Setores	Resultado do teste de hipóteses
Agro e Pesca	rejeita H0
Alimentos e Beb	não rejeita H0
Comércio	não rejeita H0
Construção	não rejeita H0
Eletroeletrônicos	inválido
Energia Elétrica	rejeita H0
Finanças e Seguros	não rejeita H0
Fundos	inválido
Máquinas Indust	não rejeita H0
Mineração	não rejeita H0
Minerais não Met	inválido
Outros	não rejeita H0
Papel e Celulose	não rejeita H0
Petróleo e Gas	não rejeita H0
Química	não rejeita H0
Siderur & Metalur	não rejeita H0
Software e Dados	inválido
Telecomunicações	não rejeita H0
Textil	não rejeita H0
Transporte Serviç	não rejeita H0
Veículos e peças	não rejeita H0

A hipótese de que a participação nos dois índices é igual é rejeitada para os setores de Agro e Pesca e Energia Elétrica.

Pode-se destacar entre estas diferenças o setor de Agro e Pesca, que é o mais representativo entre as empresas que receberam o Selo Balanço Social Ibase. Muitas usinas de açúcar e álcool (17 empresas – 32,69% do total) receberam o Selo e estas empresas não estão listadas na Bovespa. Novamente pode-se destacar a dominância do setor de energia elétrica no ISE em comparação com as empresas que receberam o Selo.

Finalmente, a título de ilustração, observou-se que, das 10 empresas-modelo que foram selecionadas para o Guia de Boa Cidadania Corporativa publicado pela Revista Exame, duas fazem parte do ISE mas, deve-se ressaltar que apenas 6 estavam listadas na Bovespa na época da pesquisa. A listagem destas empresas é apresentada no apêndice 9.

## 5 CONCLUSÕES E SUGESTÕES PARA PESQUISAS FUTURAS

Esta pesquisa teve como objetivo examinar critérios, metodologia de seleção e principais características das empresas incluídas no Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores de São Paulo (ISE-Bovespa), buscando apresentar sugestões para o seu aperfeiçoamento e avaliar a conveniência de utilizá-lo como referência para empresas que desejarem aperfeiçoar práticas de gestão sustentável e para investidores que tiverem a intenção de alocar recursos em carteiras compostas por empresas líderes no campo de sustentabilidade corporativa.

O questionário do ISE inclui uma dimensão, além das integrantes do *Triple Bottom Line* (Econômico-Financeira, Ambiental e Social) que é a de governança corporativa. A inclusão de uma quarta dimensão foi proposta por Caldelli e Parmigiani (2004), que sugeriram que esta incluísse princípios éticos e valores intrínsecos da empresa. Pode-se sugerir, então, que as questões relativas a códigos de ética e anti-corrupção/suborno migrem da dimensão social para a de Governança Corporativa e que esta dimensão seja ampliada, para que se permita avaliar o comportamento ético da empresa e a transparência de relacionamento com todos os seus *stakeholders* e não apenas os acionistas.

Uma segunda sugestão para evolução do questionário ISE-Bovespa é diferenciar setorialmente as questões, a exemplo do que já ocorre nos questionários dos índices internacionais DJSI e FTSE4Good. Esta diferenciação permitiria considerar especificidades de cada setor, de forma a não privilegiar empresas de determinados setores na concepção do relatório. A diferenciação setorial do relatório hoje ocorre apenas para empresas do setor

financeiro e na classificação dos setores em alto e médio potencial de impacto, na avaliação da dimensão ambiental.

Em relação à transparência, pode-se sugerir que a ponderação dos critérios para avaliação seja divulgada e que o processo de avaliação seja alvo de validação por auditoria externa, a exemplo do que ocorre no DJSI. Além disso, na metodologia não é explicitado se há o cruzamento de dados secundários para validação das informações divulgadas, um aprimoramento neste sentido daria maior confiabilidade no processo de seleção de empresas. Outro possível ponto de aperfeiçoamento é a abertura dos questionários preenchidos para acesso público, a fim de que gestores possam utilizar as empresas listadas no índice como referência para gestão.

Os confrontos metodológicos do ISE com o Ibovespa e com o conjunto de ações listadas na Bovespa parecem indicar que o critério de liquidez utilizado na seleção de empresas pode estabelecer um viés na formação da carteira, privilegiando papéis de alta liquidez em bolsa e de corporações de grande porte. Embora a liquidez não possa ser considerada um aspecto de sustentabilidade corporativa, esta característica é importante para que os índices atinjam o objetivo de formar uma carteira teórica negociável, que contenha empresas líderes em sustentabilidade. Deve-se ressaltar que dos trinta e três papéis que compunham a carteira do ISE, vinte estavam na carteira do Ibovespa, mostrando que a composição destes índices não é muito diferente, ou porque as grandes empresas dispõem de mais recursos para realizar ou divulgar práticas sustentáveis, ou porque o filtro de liquidez é uma barreira para empresas menores. Na formação do índice FTSE4Good esta limitação foi contornada através da criação de índices “benchmark” e negociáveis; os primeiros têm como foco o gestor de empresas e os últimos visam atender à demanda dos investidores por alocar recursos em empresas socialmente responsáveis.



Portanto, após as avaliações comparativas do questionário e da metodologia do ISE, pode-se dizer que este índice atende às necessidades dos investidores que desejam alocar recursos numa carteira de ações listadas na bolsa de São Paulo e baseada em princípios de sustentabilidade corporativa, respeitando-se a necessidade de que esta carteira seja negociável (as ações estão entre as 150 mais líquidas da Bovespa). Vale lembrar que este trabalho não teve como objetivo avaliar a rentabilidade do ISE- Bovespa.

A avaliação do tamanho das companhias integrantes da carteira do ISE, frente ao conjunto de empresas da Bovespa, parece sugerir que o porte é uma característica importante entre as empresas que o compõem. É preciso lembrar, porém, que o fato da Bovespa conter empresas de capital aberto acarreta um viés natural de tamanho, uma vez que o mercado de capitais brasileiro ainda é pouco acessível a empresas de pequeno porte (CARVALHO, A. G., 2000).

A relação entre porte e sustentabilidade foi verificada em estudos anteriores (e.g.: WADDOCK e GRAVES, 1997 e MILES e COVIN, 2000) que propuseram as teorias “dos recursos excedentes” e da “boa gestão”. Segundo estas teorias, as empresas que dispõem de recursos excedentes ou buscam a excelência na gestão em todas as esferas de negócio tendem a ser líderes em sustentabilidade corporativa. McWilliams e Siegel (2001) destacam que economias de escala e escopo também se aplicam a investimentos sustentáveis. Knox et al. (2005) sugerem que empresas maiores são mais visadas pelos grupos de ativistas, portanto sofrem mais pressão para adotar práticas sustentáveis, embora o exame da classificação de setores quanto ao potencial de impacto ambiental não tenha indicado diferenças relevantes na comparação do ISE com o universo das ações listadas na Bovespa.

As empresas maiores parecem dispor de certa vantagem em relação às menores em relação à adoção de práticas sustentáveis. Duas possíveis explicações são o fato de grandes

empresas disporem de mais recursos, seja para desenvolver práticas sustentáveis, seja para divulgá-las e a aplicação de um filtro de liquidez na seleção de empresas para compor o ISE, o que pode causar um viés na formação da carteira.

Pode-se ressaltar diferenças entre o perfil setorial das empresas que compõem a carteira teórica do ISE e das que receberam o Selo Balanço Social Ibase/Betinho 2006 (referente ao Balanço de 2005). O setor de agro e pesca tem uma forte participação no Selo, mas não está representado no ISE, pois as empresas que receberam o selo deste setor não estão listadas em bolsa e, desta forma, não fazem parte do universo elegível para o ISE. Vale lembrar que o Selo é conferido a empresas que divulgam seu Balanço Social no formato e segundo os critérios sugeridos pelo Ibase e, portanto, não avalia se as práticas adotadas pelas empresas são sustentáveis, sendo mais um incentivo à transparência das empresas.

Entre os destaques setoriais, pode-se citar o setor de Finanças e Seguros, no qual estão contidos os bancos, que é o segundo com maior participação no ISE, fato que não parece estar em discordância com os índices internacionais. O setor de finanças e seguros é o de maior participação na formação da carteira do FTSE4Good e o segundo do DJSI. Contudo, os setores de telecomunicações, petróleo e gás, mineração e eletroeletrônicos, que têm representantes entre os índices internacionais examinados, não têm empresas selecionadas para o ISE. Outro ponto importante é a participação do setor de energia na formação da carteira teórica do ISE, o que pode estar associado às regras estipuladas pela agência reguladora (ANEEL). Desta forma, pode-se dizer que a regulação talvez seja um incentivo importante para que as empresas caminhem em direção à sustentabilidade e outras agências reguladoras poderiam também tornar compulsória a divulgação do Balanço Social, a fim de estimular a transparência das empresas.

Considerando as observações anteriores, há indicações de que, como modelo para o aperfeiçoamento de práticas responsáveis por parte dos gestores de empresas brasileiras, o ISE não é de ampla utilização. Estas limitações são decorrentes, principalmente, do setor de atuação da empresa ou do seu porte. Em função da concentração setorial e do grande porte das empresas listadas, as práticas desenvolvidas por estas empresas talvez não sejam aplicáveis para gestores de empresas que atuam em setores pouco ou nada representados na carteira avaliada e para gestores de pequenas e médias empresas.

Pode-se sugerir que outros trabalhos examinem comparativamente as características das empresas do DJSI e FTSE4Good frente ao conjunto de todas as empresas listadas na bolsa de Nova York e na bolsa de Londres e que estas características sejam confrontadas com o ISE-Bovespa e com as ações listadas na Bovespa. O objetivo desta pesquisa seria identificar particularidades regionais de distribuição de empresas por setor e identificar como estes aspectos influenciam na formação do índice. Outra sugestão é examinar a fundo as empresas que recebem o selo Balanço Social Ibase/Betinho, para avaliar se as práticas desenvolvidas por estas empresas podem ser referência para gestores de pequenas e médias companhias que buscam a sustentabilidade corporativa.

Neste estudo elegeu-se um índice dentro das famílias de índices DJSI e FTSE4Good. Como sugestão para trabalhos futuros pode-se examinar comparativamente os outros índices da família para reforçar ou contrapor as indicações aqui apresentadas. Outro ponto que pode ser abordado num trabalho posterior é a avaliação da rentabilidade do ISE comparativamente à de outros índices de mercado de capitais nacionais.

## REFERÊNCIAS

- BERNARDO, P. B. O.; CALEGÁRIO, C. L. L.; PESSANHA, G. R. G. e PINTO, L. B. Responsabilidade Social Empresarial: Uma Análise dos Balanços Sociais das Sociedades Anônimas de Capital Aberto. In: **Anais do XXIX Enanpad**, 2005.
- BEBCHUK, L.; COHEN, A. e FERREL, A. What Matters in Corporate Governance? **Harvard Law School**, Discussion Paper No 491, 09/2004.
- BRINK, T.W.M. VAN DEN e WOERD, F. VAN DER Industry Specific Sustainability Benchmarks: An ECSF Pilot Bringing Corporate Sustainability with Social Responsible Investments. **Journal of Business Ethics**, v.55, p. 187-203, 2004.
- CALDELLI, A. e PARMIGIANI, M. L. Management Information System – A Tool for Corporate Sustainability. **Journal of Business Ethics**, v.55, p. 159-171, 2004.
- CAMPOS, F. M. Incorporação das questões ambientais e sociais na definição de investimentos: conceito e desempenho recente de índices internacionais e iniciativas nacionais. Setembro de 2006. Dissertação (Mestrado em Administração) - Instituto COPPEAD de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.
- CARVALHO, A. G. Ascensão e declínio do Mercado de Capitais no Brasil – A experiência dos anos 90 **Economia Aplicada**, v.4, n.3, p. 595-632, 2000.
- CENTRO DE ESTUDOS EM SUSTENTABILIDADE, **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) - Bovespa** Disponível em <<http://www.ces.fgvsp.br>> Acesso em 15/08/2006
- DOW JONES SUSTAINABILITY INDEXES. Disponível em <<http://www.sustainability-indexes.com>> . Acesso em 26/07/2006
- DUFLOTH, S. C. e BELLUMAT, R. C. C. A Disseminação das Informações das Ações de Responsabilidade Social das Empresas. In: **Anais do XXIX Enanpad**, 2005.
- ETHOS, INSTITUTO. **Guia de Elaboração do Balanço Social - 2005**. Disponível em <<http://www.ethos.org.br>>. Acesso em 18/07/2006
- FTSE4Good INDEX SERIES. Disponível em <[http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good\\_Index\\_Series/index.jsp](http://www.ftse.com/Indices/FTSE4Good_Index_Series/index.jsp)>. Acesso em 26/07/2006
- GARRIGA, E. e MELÉ, D. Corporate Social Responsibility Theories: Mapping the Territory. **Journal of Business Ethics**, v.53, p. 51-71, 2004.

GAUTHIER, C. Measuring Corporate Social and Environmental Performance: The Extended Life-Cycle Assesment. **Journal of Business Ethics**, v.59, p. 199-206, 2005.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE. **2002 Guidelines**. Disponível em <<http://www.globalreporting.org>>. Acesso em 18/07/2006

HOCKERTS, K. e MOIR, L. Communicating Corporate Responsibility to Investors: The Changing Role of the Investor Relations Function. **Journal of Business Ethics**, v.52, p. 85-98, 2004.

HUSTED, B. W. e ALLEN, D. B. The Relationship of International Organizational Strategy to Corporate Social Responsibility. In: **Anais do XXVIII Enanpad**, 2004.

IBASE, Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas. Disponível em: <<http://www.ibase.org.br>>. Acesso em 18/07/06.

KEEBLE, J. J.; TOPIOL, S. e BERKELEY, S. Using Indicators to Measure Sustainability Performance at a Corporate and Project Level. **Journal of Business Ethics**, v.44, p. 149-158, 2003.

KNOX, S.; MAKLAN, S. e FRENCH, P. Corporate Social Resonsability: Exploring Stakeholder Relationships and Programme Reporting across Leadign FTSE Companies. **Journal of Business Ethics**, v.61, p. 7-28, 2005.

KORHONEN J.; On the Ethics of Corporate Social Responsibility - Considering the Paradigm of Industrial Metabolism. **Journal of Business Ethics**, v.48, p. 301-315, 2003.

KREITLON, M. P. A Ética nas Relações entre Empresas e Sociedade: Fundamentos Teóricos da Responsabilidade Social Empresarial. In: **Anais do XXVIII Enanpad**, 2004.

\_\_\_\_\_. Responsabilidade Social das Empresas – Regulação pelo Estado ou pela Sociedade Civil? In: **Anais do XXIX Enanpad**, 2005.

LEMME, C. F. Sustentabilidade e Finanças, em Textos em sustentabilidad empresarial: integrando lãs consideraciones sociales ambientales y econômicas, compilador: Gardetti, M. Á. Buenos Aires: La-Bell, 2005.

MAIGNAN, I. e FERRELL, O. C. Measuring Corporate Citizenship in Two Countries: The Case of the United States and France. **Journal of Business Ethics**, v.23, p. 283-297, 2000.

MASULLO, D. G. Condicionantes da divulgação de informações sobre responsabilidade ambiental nas grandes empresas brasileiras de capital aberto: internacionalização e setor de atuação. Setembro de 2004. Dissertação (Mestrado em Administração) - Instituto COPPEAD de Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro.

MCWILLIAMS, A. e SIEGEL, D. Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. **Academy of Management Review**, v.26, No.1, p. 117-127, 2001.

MILES, M. P. e COVIN, J. G. Environmental Marketing – A Source for Reputational, Competitive and Financial Advantage. **Journal of Business Ethics**, v.23, p. 299-311, 2000.

MORIMOTO, R; ASH, J. e HOPE, C. Corporate Social Responsibility Audit: From Theory to Practice. **Journal of Business Ethics**, v.62, p. 315-325, 2005.

OLIVEIRA, J.A. P. Um Balanço dos Balanços Sociais das 500 Maiores Empresas S.A. Não-Financeiras do Brasil. In: **Anais do XXVII Enanpad**, 2003.

PAYNE, D. M. e RAIBORN, C. A. Sustainable Development – The Ethics Support the Economics. **Journal of Business Ethics**, v.32, p. 157-168, 2001.

PINTO, M. R.; PEREIRA, D. R. M. e LARA, J.E. Caracterização de perfis de Empresas Quanto a Adoção de Práticas de Responsabilidade Social. In: **Anais do XXVIII Enanpad**, 2004.

PORTAL EXAME. **Guia de Boa Cidadania Corporativa**. Disponível em: <<http://portalexame.abril.com.br/static/aberto/gbcc/sumario.html>>. Acesso em 15/03/2007

PORTER, M. E. e VAN DER LINDE, C. Green and Competitive. **Harvard Business Review**, September-October 1995, p. 122-134, 1995.

PRATES R., M. C. Avaliação da Gestão Social nas Empresas - Desafios e Possibilidades. **Anais do XXIX Enanpad**, 2005.

RUF, B M.; MURALIANAR, K.; BROWN, R.M.; JANNEY, J. J.; PAUL, K. . An Empirical Investigation of the Relationship Between Change in Corporate Social Performance and Financial Performance – A Stakeholder Theory Perspective. **Journal of Business Ethics**, v.32, p. 143-156, 2001.

SERPA, D. A. F. Ética e Responsabilidade Social Corporativa são Realmente Importantes?– Um Estudo com Futuros e Atuais Gestores de Empresas. In: **Anais do XXIX Enanpad**, 2005.

SOPPE, A. Sustainable Corporate Finance. **Journal of Business Ethics**, v.53, p. 213-224, 2004.

SPARKES, R. e COWTON, C. J. The Maturing Of Socially Responsible Investment: A Review of the Developing Link With Corporate Social Responsibility. **Journal of Business Ethics**, v.52, p. 45-57, 2004.

UN GENERAL ASSEMBLY document A/42/427 Disponível em [documents.un.org](http://documents.un.org), link do sítio <<http://www.un.org>>. Acesso em 29/06/2006

VAN BELLEN, H. M. Indicadores de Sustentabilidade: Uma Análise Comparativa. In: **Anais do XXVIII Enanpad**, 2004.

VAN MARREWIJK, M. Concepts and Definitions of CSR and Corporate Sustainability: Between Agency and Communion. **Journal of Business Ethics**, v.44, p. 95-105, 2003.

VAN MARREWIJK, M. e WERRE M. Multiple Levels of Corporate Sustainability. **Journal of Business Ethics**, v.44, p. 107-119, 2003.

VERSCHOOR, C. C. e MURPHY, E. A. The Financial Performance of Large U.S. Firms and Those with Global Prominence: How Do the Best Corporate Citizens Rate? **Business and Society Review**, 107, No 3, p. 371-380, 2002.

WALLEY, N. e WHITEHEAD, B. It's not easy to be green. **Harvard Business Review**, May-June 1994, p. 46-52, 1994.

WADDOCK, S. A. e GRAVES, S.B. The Corporate Social Performance – Financial Performance Link. **Strategic Management Journal**, v.18, No 4, p. 303-319, 1997.

WILLIS, A. The Role of the Global Reporting Initiative's Sustainability Reporting Guidelines in the Social Screening of Investments. **Journal of Business Ethics**, v.43, p. 233-237, 2003.

WIEDDEMAN-GOIRAN, T.; PÉRIER, F.; LÉPINEUX, F. La place financière: vers la integration du développement durable et du gouvernement d'entreprise", Partie III chapitre 7 e 8 – Les cahiers de L'ORSE, "Développement durable et gouvernement d'entreprise: un dialogue prometteur", pg. 195 e pg. 213, Editions d'organisation, 2003.

WOOD, D. J. Coporate Social Performance Revisited. **Academy of Management Review**, v.16, No 4, p. 691-718, 1991.

\_\_\_\_\_. Social Issues in Management. **Journal of Management**, v.17, No 2, p. 383-406, 1991.

ZWETSLOOT, G. e VAN MARREWIJK, M. From Quality to Sustainability. **Journal of Business Ethics**, v.55, p. 79-82, 2004.

**APÊNDICE 1:** Classificação de setores segundo Economática com respectivo potencial de impacto ambiental segundo Seroa da Motta (apud Masullo, 2004)

Setores	Potencial de impacto ambiental *
Agro e Pesca	Marrom
Alimentos e Beb	Marrom
Comércio	Verde
Construção	Marrom
Eletroeletrônicos	Verde
Energia Elétrica	Verde
Finanças e Seguros	Verde
Fundos	Marrom
Máquinas Indust	Marrom
Mineração	Vermelho
Minerais não Met	Vermelho
Outros	Verde
Papel e Celulose	Vermelho
Petróleo e Gas	Vermelho
Química	Vermelho
Siderur & Metalur	Vermelho
Software e Dados	Verde
Telecomunicações	Verde
Textil	Marrom
Transporte Serviç	Verde
Veiculos e peças	Marrom

\* Verde: Baixo impacto  
 Marrom: Médio impacto  
 Vermelho: Alto impacto



**APÊNDICE 2: Carteira do ISE-Bovespa – Dez/05 a Nov/06**

Código	Ação	Sector de atuação (1)	Ativo Total em mil R\$ (Dez/2005)	Receita Bruta em mil R\$ (Dez/2005)	ROA	ROE
ALLL4	ALL AMER LAT	Transporte Serviç	2.655.308,00	1.249.289,00	0,06	0,18
ALLL11	ALL AMER LAT	Transporte Serviç	2.655.308,00	1.249.289,00	0,06	0,18
ARCZ6	ARACRUZ	Papel e Celulose	9.378.735,00	3.784.409,00	0,12	0,28
ARCE3	ARCELOR BR	Siderur & Metalur	18.172.822,00	13.410.225,00	0,12	0,19
BBDC3	BRDESCO	Finanças e Seguros	208.682.930,00	33.701.225,00	0,03	0,28
BBDC4	BRDESCO	Finanças e Seguros	208.682.930,00	33.701.225,00	0,03	0,28
BBAS3	BRASIL	Finanças e Seguros	252.976.988,00	33.915.960,00	0,02	0,25
BRKM5	BRASKEM	Química	15.590.751,00	17.043.335,00	0,04	0,14
CCRO3	CCR RODOVIAS	Transporte Serviç	3.424.538,00	2.103.599,00	0,15	0,36
CLSC6	CELESC	Energia Elétrica	3.358.753,00	4.365.189,00	0,06	0,20
CMIG3	CEMIG	Energia Elétrica	19.839.585,00	11.702.613,00	0,10	0,28
CMIG4	CEMIG	Energia Elétrica	19.839.585,00	11.702.613,00	0,10	0,28
CESP5	CESP	Energia Elétrica	19.474.374,00	2.102.979,00	(0,01)	(0,03)
CPLE3	COPEL	Energia Elétrica	10.939.006,00	6.816.130,00	0,05	0,09
CPLE6	COPEL	Energia Elétrica	10.939.006,00	6.816.130,00	0,05	0,09
CPSL3	COPEL	Química	2.188.604,00	7.348.282,00	0,26	0,45
CPFE3	CPFL ENERGIA	Energia Elétrica	13.851.442,00	10.907.058,00	0,07	0,21
DASA3	DASA	Outros	593.391,00	576.940,00	0,02	0,04
ELET3	ELETROBRAS	Energia Elétrica	120.447.618,00	21.743.457,00	0,01	0,01
ELET6	ELETROBRAS	Energia Elétrica	120.447.618,00	21.743.457,00	0,01	0,01
ELPL4	ELETROPAULO	Energia Elétrica	11.089.933,00	11.180.335,00	(0,02)	(0,09)
EMBR3	EMBRAER	Veiculos e peças	16.983.050,00	9.140.533,00	0,04	0,15
GOLL4	GOL	Transporte Serviç	2.255.856,00	2.778.084,00	0,19	0,27
MYPK4	VOCHP-MAXION	Veiculos e peças	674.931,00	1.814.386,00	0,11	0,31
ITAU4	ITAUBANCO	Finanças e Seguros	151.241.430,00	20.292.190,00	0,04	0,34
ITSA4	ITAUSA	Outros	155.145.603,00	11.006.545,00	0,02	0,24
NATU3	NATURA	Comércio	1.368.908,00	3.243.611,00	0,29	0,76
PRGA3	PERDIGAO S/A	Alimentos e Beb	3.632.220,00	5.873.297,00	0,10	0,30
SUZB5	SUZANO PAPEL	Papel e Celulose	7.339.695,00	3.201.048,00	0,07	0,16
TBLE3	TRACTEBEL	Energia Elétrica	5.705.361,00	2.904.208,00	0,16	0,34
UBBR11	UNIBANCO	Finanças e Seguros	91.830.733,00	15.825.051,00	0,02	0,20
VCPA4	V C P	Papel e Celulose	9.554.628,00	3.915.973,00	0,06	0,13
WEGE4	WEG	Máquinas Indust	3.308.637,00	2.978.401,00	0,11	0,27

**APÊNDICE 3:** Carteira do DJSI - World – Set/05 a Set/06

Ação	Setor de atuação
3i Group PLC	Finanças e Seguros
3M co.	Outros
ABB Ltd.	Outros
Abbott Laboratories	Química
Abertis Infraestructuras S.A.	Outros
ABN AMRO Holding N.V.	Finanças e Seguros
Accor S.A.	Transporte Serviç
Adidas Salomon AG	Outros
Adobe Systems Inc.	Eletroeletrônicos
Advanced Micro Devices Inc.	Eletroeletrônicos
Aegon N.V.	Finanças e Seguros
Aeon Co. Ltd.	Comércio
Aetna Inc.	Química
Agilent Technologies Inc.	Outros
Air France-KLM	Transporte Serviç
Air Products & Chemicals Inc.	Química
Akzo Nobel N.V.	Química
Alcan Inc.	Mineração
Alcatel S.A.	Eletroeletrônicos
Allianz AG Holding	Finanças e Seguros
AMEC PLC	Outros
AMP Ltd.	Finanças e Seguros
Anglo American PLC	Mineração
Aracruz Celulose S/A Pref. B	Papel e Celulose
Arcelor	Siderur & Metalur
Asahi Breweries Ltd.	Alimentos e Beb
Asahi Glass Co. Ltd.	Minerais não Met
ASML Holding N.V.	Eletroeletrônicos
Associated British Ports Holdings PLC	Outros
Assurances Generales de France S.A.	Finanças e Seguros
Astrazeneca PLC	Química
Australia & New Zealand Bankinng Group Ltd.	Finanças e Seguros
Australian Gas light Co.	Energia Elétrica
Aviva PLC	Finanças e Seguros
AWG PLC	Energia Elétrica
BAA PLC	Outros
BAE Systems PLC	Outros
Baloise-Holding AG	Finanças e Seguros
Banca Fideuram S.p.A.	Finanças e Seguros
Banca Monte dei paschi di Siena S.p.A.	Finanças e Seguros
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	Finanças e Seguros
Banco Itau Holding Financeira S.A. Pref	Finanças e Seguros
Banco Santander Central Hispano S.A.	Finanças e Seguros
Barclays PLC	Finanças e Seguros
Basf AG	Química
Baxter International Inc.	Química
Bayer AG	Química
Bayerische Hypo-und Vereinsbank AG	Finanças e Seguros
Bear Stearns Cos.	Finanças e Seguros
Benese Corp.	Comércio
BG Group PLC	Petróleo e Gas
BHP Billiton Ltd.	Mineração

**APÊNDICE 3: Carteira do DJSI - World – Set/05 a Set/06 (Continuação)**

Ação	Setor de atuação
BHP Billiton PLC	Mineração
Bidvest Group Ltd.	Outros
BMW AG	Veículos e peças
BNP Paribas S.A.	Finanças e Seguros
Boots Group PLC	Comércio
BP PLC	Petróleo e Gas
Brambles Industries Ltd.	Outros
Brambles Industries PLC	Outros
British American Tobacco (Malaysia) Bhd	Outros
British American Tobacco PLC	Outros
British Land Co. PLC	Finanças e Seguros
British Sky Broadcasting Group PLC	Outros
BT Group PLC	Telecomunicações
CA Inc.	Eletroeletrônicos
Cadbury Schweppes PLC	Alimentos e Beb
Canadian Imperial Bank of Commerce	Finanças e Seguros
Canon Inc.	Eletroeletrônicos
Carrefour S.A.	Comércio
Caterpillar Inc.	Outros
Celesio AG	Comércio
Centrica PLC	Energia Elétrica
CFS Gandel Retail Trust	Finanças e Seguros
Chicago Mercantile Exchange Holdings Inc. CI	Finanças e Seguros
Ciba Specialty Chemicals Holding Inc.	Química
Citigroup Inc.	Finanças e Seguros
Cognos Inc.	Eletroeletrônicos
Coles Myer Ltd.	Comércio
Colgate-Palmolive Co.	Outros
Coloplast A/S Series B	Química
Commonwealth Property Office Fund	Finanças e Seguros
Compagne Generale des Etablissements Michelin	Veículos e peças
Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG)	Energia Elétrica
Compass Group PLC	Transporte Serviç
Credit Suisse Group	Finanças e Seguros
CRH PLC	Minerais não Met
Cummins Inc.	Outros
Dai Nippon Printing Co. Ltd.	Outros
Daikin Industries Ltd.	Outros
DaimlerChrysler AG NA	Veículos e peças
Daiwa Securities Group Inc.	Finanças e Seguros
Danisco A/S	Alimentos e Beb
Dell Inc.	Eletroeletrônicos
Denso Corp.	Veículos e peças
Deutsche Bank AG	Finanças e Seguros
Deutsche Boerse AG	Finanças e Seguros
Deutsche Telekom AG	Telecomunicações
Dexia S.A.	Finanças e Seguros
Diageo PLC	Alimentos e Beb
Dow Jones & Co. Inc.	Outros
DSG International PLC	Comércio
E.I. DuPont de Nemours & Co.	Química
Eastman Kodak Co.	Outros
Electronic Data Systems Corp.	Eletroeletrônicos
Emi Group PLC	Outros

**APÊNDICE 3: Carteira do DJSI - World – Set/05 a Set/06 (Continuação)**

Ação	Setor de atuação
Enbridge Inc.	Energia Elétrica
Endesa S.A.	Energia Elétrica
Enel S.p.A.	Energia Elétrica
Entergy Corp.	Energia Elétrica
Equity Office Properties Trust	Finanças e Seguros
Euronext N.V.	Finanças e Seguros
Farchild Semiconductor International Inc.	Eletroeletrônicos
Ford Motor Co.	Veículos e peças
Fortis N.V.	Finanças e Seguros
Fortum Oyj	Energia Elétrica
Friends Provident PLC	Finanças e Seguros
Fuji Electric Holdings Co. Ltd.	Outros
Fujitsu Ltd.	Eletroeletrônicos
Gap Inc.	Comércio
Gas Natural SDG S.A.	Energia Elétrica
General Electric Co.	Outros
Genzyme Corp.	Química
GlaxoSmithKline PLC	Química
Goldman Sachs Group Inc.	Finanças e Seguros
GPT Group	Finanças e Seguros
Groupe Danone	Alimentos e Beb
Grupo Ferrovial S.A.	Minerais não Met
GUS PLC	Comércio
H & M Hennes & Mauritz AB B	Comércio
H&R block Inc.	Comércio
Hammerson PLC	Finanças e Seguros
Harrah's Entertainment Inc.	Transporte Serviç
HBOS PLC	Finanças e Seguros
Heineken N.V.	Alimentos e Beb
Herman Miller Inc.	Outros
Hewlett-Packard Co.	Eletroeletrônicos
Hitachi Chemicals Co. Ltd.	Química
Hitachi Ltd.	Outros
Holcim Ltd. Reg	Minerais não Met
HSBC Holdings PLC (UK Reg)	Finanças e Seguros
Hypo Real Estate Holding AG	Finanças e Seguros
Iberdrola S.A.	Energia Elétrica
Imperial Chemical Industries PLC	Química
Inditex S.A.	Comércio
ING Group N.V.	Finanças e Seguros
Intel Corp.	Eletroeletrônicos
International Business Machines Corp.	Eletroeletrônicos
Investa Property Group	Finanças e Seguros
Investors Financial Services Corp.	Finanças e Seguros
ITT Industries Inc.	Outros
ITV PLC	Outros
J Sainsbury PLC	Comércio
Johnson & Johnson	Química
Johnson Controls Inc.	Veículos e peças
Kesko Oyj B	Comércio
Kimberly-Clark Corp.	Outros
Kingfisher PLC	Comércio
Kleppierre S.A.	Finanças e Seguros
Koninklijke DSM N.V.	Química

**APÊNDICE 3: Carteira do DJSI - World – Set/05 a Set/06 (Continuação)**

Ação	Setor de atuação
Koninklijke Philips Electronics N.V.	Outros
L.M. Ericsson Telephone Co. B	Eletroeletrônicos
Ladbrokes PLC	Transporte Serviç
Lafarge S.A.	Minerais não Met
Land Securities Group PLC	Finanças e Seguros
Legal & General Group PLC	Finanças e Seguros
Li & Fung Ltd.	Outros
Lloyds TSB Group PLC	Finanças e Seguros
London Stock Exchange Group PLC	Finanças e Seguros
Lonmin PLC	Mineração
Macquarie Office Trust	Finanças e Seguros
Man Group PLC	Finanças e Seguros
Marks & Spencer Group PLC	Comércio
Matsuhita Electric Works Ltd.	Minerais não Met
Matsuhita Electric Industrial Co. Ltd.	Outros
McDonald's Corp.	Transporte Serviç
MeadWestvaco Corp.	Outros
Merril Lynch & Co. Inc.	Finanças e Seguros
Metro AG	Comércio
Mitsubishi Corp.	Outros
Mitsubishi Estate Co. Ltd.	Finanças e Seguros
Mitsui & Co. Ltd.	Outros
Mitsui O.S.K. Lines Ltd.	Outros
Motorola Inc.	Eletroeletrônicos
MTR Corp. Ltd.	Transporte Serviç
Muenchener Rueckversicherungs-Gesellschaft	Finanças e Seguros
National Australia Bank Ltd.	Finanças e Seguros
National Express Group PLC	Transporte Serviç
National Grid PLC	Energia Elétrica
NEC Corp.	Eletroeletrônicos
NEC Electronics Corp.	Eletroeletrônicos
Nedbank Group Ltd.	Finanças e Seguros
Nestle S.A.	Alimentos e Beb
New Century Financial Corp.	Finanças e Seguros
Nexen Inc.	Petróleo e Gas
Nike Inc. Cl B	Outros
Nikko Cordial Corp.	Finanças e Seguros
Nippon Yusen K.K.	Outros
Noble Corp.	Petróleo e Gas
Nokia Corp.	Eletroeletrônicos
Nomura Holdings Inc.	Finanças e Seguros
Norsk Hydro ASA	Mineração
Novartis AG	Química
Novo Nordisk A/S B	Química
Novozymes A/S B	Química
NSK Ltd.	Outros
Office Depot Inc.	Comércio
Pearson PLC	Outros
Pfizer Inc.	Química
Pirelli & C.S.p.A.	Outros
POSCO	Siderur & Metalur
Praxair Inc.	Química
Premier Farnell PLC	Outros
Procter & Gamble Co.	Outros

**APÊNDICE 3: Carteira do DJSI - World – Set/05 a Set/06 (Continuação)**

<b>Ação</b>	<b>Setor de atuação</b>
Provident Financial PLC	Finanças e Seguros
Pulte Homes Inc.	Outros
Quest Diagnostics Inc.	Química
Randstad Holding N.V.	Outros
RAS Holding S.p.A.	Finanças e Seguros
Reed Elsevier N.V. Cert.	Outros
Reed Elsevier PLC	Outros
Rentokil Initial PLC	Outros
Reuters Group PLC	Outros
Ricoh Co. Ltd.	Eletroeletrônicos
Rio Tinto Ltd.	Mineração
Rio Tinto PLC	Mineração
Roche Holding AG Part. Cert.	Química
Rolls-Royce Group PLC	Outros
Royal Bank of Canada	Finanças e Seguros
Royal Bank of Scotland Group PLC	Finanças e Seguros
Royal Dutch Shell PLC (A)	Petróleo e Gas
RWE AG	Energia Elétrica
SABMiller PLC	Alimentos e Beb
Samsung SDI Co. Ltd.	Outros
SAP AG	Eletroeletrônicos
Schlumberger Ltd.	Petróleo e Gas
Schneider Electric S.A.	Outros
Schroders PLC	Finanças e Seguros
Severn Trent PLC	Energia Elétrica
Shell Canada Ltd.	Petróleo e Gas
Siam Cement PCL	Minerais não Met
Siemens AG	Outros
Skanska AB Series B	Minerais não Met
SKF AB B	Outros
Slough Estates PLC	Finanças e Seguros
Smith & Nephew PLC	Química
Societe Generale	Finanças e Seguros
Sodexo Alliance S.A.	Transporte Serviç
Sompo Japan Insurance Inc.	Finanças e Seguros
Sony Corp.	Outros
SSL International PLC	Outros
Standard Bank Group Ltd.	Finanças e Seguros
Staples Inc.	Comércio
Starbucks Corp.	Transporte Serviç
Statoil ASA	Petróleo e Gas
STMicroelectronics N.V.	Eletroeletrônicos
Stora Enso Oyj R	Papel e Celulose
Storebrand ASA	Finanças e Seguros
Sumitomo Forestry Co. Ltd	Outros
Suncor Energy Inc.	Petróleo e Gas
Swiss Reinsurance Co.	Finanças e Seguros
Swisscom AG	Telecomunicações
TABCorp Holdings Ltd.	Transporte Serviç
Taisei Corp.	Minerais não Met
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co. Ltd.	Eletroeletrônicos
Taylor Woodrow PLC	Outros
TDK Corp.	Outros
Technip S.A.	Petróleo e Gas

**APÊNDICE 3:** Carteira do DJSI - World – Set/05 a Set/06 (Continuação)

Ação	Setor de atuação
Telecom Italia S.p.A.	Telecomunicações
Telefonica S.A.	Telecomunicações
Telenor ASA	Telecomunicações
Television Française 1 S.A.	Outros
TELUS Corp.	Telecomunicações
Temple-Inland Inc.	Outros
Tesco PLC	Comércio
Time Warner Inc.	Outros
TNT N.V.	Outros
Tokyo Gas Co. Ltd.	Energia Elétrica
Tomra Systems ASA	Outros
Toshiba Corp.	Outros
Total S.A.	Petróleo e Gas
Toto Ltd.	Minerais não Met
Toyota Motor Corp.	Veículos e peças
TransAlta Corp.	Energia Elétrica
TransCanada Corp.	Petróleo e Gas
Transport International Holdings Ltd.	Transporte Serviç
Travis Perkins PLC	Outros
Trend Micro Inc.	Eletroeletrônicos
UBS AG	Finanças e Seguros
Unicredito Italiano S.p.A.	Finanças e Seguros
Unilever N.V. CVA	Alimentos e Beb
Unilever PLC	Alimentos e Beb
Unisys Corp.	Eletroeletrônicos
United Parcel Service Inc. Cl B	Outros
United Technologies Corp.	Outros
UnitedHealth Group Inc.	Química
UPM-Kymmene Oyj	Papel e Celulose
Vestas Wind Systems A/S	Outros
Visteon Corp.	Veículos e peças
Vodafone Group PLC	Telecomunicações
Volvo AB Series B	Outros
Waste Management Inc.	Outros
Wereldhave N.V.	Finanças e Seguros
Wesfarmers Ltd.	Comércio
Westpac Banking Corp.	Finanças e Seguros
Whirpool Corp.	Outros
Whole Foods Market Inc.	Comércio
Woodside Petroleum Ltd.	Eletroeletrônicos
WPP Group PLC	Outros
Yell Group PLC	Outros
Zurich Financial Services AG	Finanças e Seguros

**APÊNDICE 4:** Carteira do FTSE4Good 100 – Mar/06 a Set/06

Ação	Setor de atuação
3M	Outros
ABN AMRO HOLDING	Finanças e Seguros
ALLIANZ (XET)	Finanças e Seguros
ALLSTATE	Finanças e Seguros
AMERICAN EXPRESS	Finanças e Seguros
APPLE COMPUTER	Eletroeletrônicos
ASTRAZENECA	Química
AT&T	Telecomunicações
AXA	Finanças e Seguros
BANK OF AMERICA	Finanças e Seguros
BARCLAYS	Finanças e Seguros
BASF (XET)	Química
BBV ARGENTARIA	Finanças e Seguros
BELLSOUTH	Telecomunicações
BG GROUP	Petróleo e Gas
BHP BILLITON	Mineração
BHP BILLITON	Mineração
BNC.SANTANDER CTL.HISP.	Finanças e Seguros
BNP PARIBAS	Finanças e Seguros
BP	Petróleo e Gas
CANON	Eletroeletrônicos
CISCO SYSTEMS	Eletroeletrônicos
CITIGROUP	Finanças e Seguros
COCA COLA	Alimentos e Beb
COMCAST 'A'	Outros
COMCAST SPECIAL 'A'	Outros
CREDIT AGRICOLE	Finanças e Seguros
CREDIT SUISSE 'R'	Finanças e Seguros
DEUTSCHE BANK (XET)	Finanças e Seguros
DEUTSCHE TELEKOM (XET)	Telecomunicações
DIAGEO	Alimentos e Beb
DU PONT E I DE NEMOURS	Química
EBAY	Comércio
ENEL	Energia Elétrica
ERICSSON 'B'	Eletroeletrônicos
FANNIE MAE	Finanças e Seguros
FORTIS (AMS)	Finanças e Seguros
FORTIS (BRU)	Finanças e Seguros
FRANCE TELECOM	Telecomunicações
FREDDIE MAC	Finanças e Seguros
GLAXOSMITHKLINE	Química
GOLDMAN SACHS GP.	Finanças e Seguros
HBOS	Finanças e Seguros
HEWLETT-PACKARD	Eletroeletrônicos
HOME DEPOT	Comércio
HONDA MOTOR	Veiculos e peças
HSBC HDG. (ORD \$0.50)	Finanças e Seguros
ING GROEP CERTS.	Finanças e Seguros
INTEL	Eletroeletrônicos
JOHNSON & JOHNSON	Química
L'OREAL	Outros
LLOYDS TSB GROUP	Finanças e Seguros



**APÊNDICE 4:** Carteira do FTSE4Good 100 – Mar/06 a Set/06 (Continuação)

Ação	Setor de atuação
LVMH	Outros
MATSUSHITA ELEC.INDL.	Outros
MEDTRONIC	Outros
MERCK & CO.	Química
MERRILL LYNCH & CO.	Finanças e Seguros
MICROSOFT	Software e Dados
mitsubishi UFJ FINL.GP.	Finanças e Seguros
MOTOROLA	Eletroeletrônicos
NATIONAL AUS.BANK	Finanças e Seguros
NIPPON TELG. & TEL.	Telecomunicações
NISSAN MOTOR	Veículos e peças
NOKIA	Eletroeletrônicos
NTT DOCOMO INC	Telecomunicações
ORACLE	Software e Dados
PFIZER	Química
PHILIPS ELTN.KON	Outros
PROCTER & GAMBLE	Química
QUALCOMM	Eletroeletrônicos
ROCHE HOLDINGS 'B'	Química
ROCHE HOLDINGS GSH.	Química
ROYAL BANK CANADA	Finanças e Seguros
ROYAL BANK OF SCTL.GP.	Finanças e Seguros
ROYAL DUTCH SHELL A(LON)	Petróleo e Gas
ROYAL DUTCH SHELL B	Petróleo e Gas
SANOFI-AVENTIS	Química
SAP (XET)	Software e Dados
SEVEN & I HDG.	Outros
SOCIETE GENERALE	Finanças e Seguros
SONY	Outros
SPRINT NEXTEL	Telecomunicações
STATOIL	Petróleo e Gas
SUMITOMO MITSUI FINL.GP.	Finanças e Seguros
TAKEDA PHARM.	Química
TARGET	Comércio
TELECOM ITALIA	Telecomunicações
TELECOM ITALIA RNC	Telecomunicações
TELEFONICA	Telecomunicações
TELSTRA	Telecomunicações
TESCO	Outros
TEXAS INSTS.	Eletroeletrônicos
TOTAL	Petróleo e Gas
TOYOTA MOTOR	Veículos e peças
UBS 'R'	Finanças e Seguros
UNICREDITO ITALIANO	Finanças e Seguros
UNILEVER CERTS.	Alimentos e Beb
UNITED PARCEL SER.	Transporte Serviç
UNITEDHEALTH GP.	Outros
VERIZON COMMS.	Telecomunicações
VODAFONE GROUP	Telecomunicações
WACHOVIA	Finanças e Seguros
WALT DISNEY	Outros
WELLS FARGO & CO	Finanças e Seguros
YAHOO	Software e Dados

**APÊNDICE 5: Carteira do Ibovespa – 09/08/06**

<b>Código</b>	<b>Ação</b>	<b>Setor de atuação</b>
ACES4	ACESITA	Siderur & Metalur
AMBV4	AMBEV	Alimentos e Beb
ARCZ6	ARACRUZ	Papel e Celulose
ARCE3	ARCELOR BR	Siderur & Metalur
BBDC4	BRADESCO	Finanças e Seguros
BRAP4	BRADESPAR	Outros
BBAS3	BRASIL	Finanças e Seguros
B RTP3	BRASIL T PAR	Telecomunicações
B RTP4	BRASIL T PAR	Telecomunicações
B RTO4	Brasil Telecom	Telecomunicações
BRKM5	BRASKEM	Química
CCRO3	CCR RODOVIAS	Transporte Serviç
CLSC6	CELESC	Energia Elétrica
CMIG3	CEMIG	Energia Elétrica
CMIG4	CEMIG	Energia Elétrica
CESP5	CESP	Energia Elétrica
CGAS5	COMGAS	Petróleo e Gas
CTAX3	CONTAX	Outros
CTAX4	CONTAX	Outros
CPLE6	COPEL	Energia Elétrica
ELET3	ELETRORBRAS	Energia Elétrica
ELET6	ELETRORBRAS	Energia Elétrica
ELPL4	Eletropaulo Metropo	Energia Elétrica
EMBR3	EMBRAER	Veiculos e peças
EBTP4	Embratel Part	Telecomunicações
GGBR4	GERDAU	Siderur & Metalur
GOAU4	GERDAU MET	Siderur & Metalur
PTIP4	IPIRANGA PET	Petróleo e Gas
ITAU4	Bco Itau Hold Finan	Finanças e Seguros
ITSA4	ITAUSA	Outros
KLBN4	Klabin	Papel e Celulose
LIGT3	Light	Energia Elétrica
NETC4	NET	Outros
PRGA3	Perdigao	Alimentos e Beb
PETR3	PETROBRAS	Petróleo e Gas
PETR4	PETROBRAS	Petróleo e Gas
SBSP3	SABESP	Outros
SDIA4	Sadia	Alimentos e Beb
CSNA3	SID NACIONAL	Siderur & Metalur
CRUZ3	SOUZA CRUZ	Outros
TNLP3	Telemar-Tele NL Par	Telecomunicações
TNLP4	Telemar-Tele NL Par	Telecomunicações
TMAR5	Telemar Norte Leste	Telecomunicações
TMCP4	Telemig Celul Part	Telecomunicações
TLPP4	TELESP	Telecomunicações
TCSL3	Tim Participacoes	Telecomunicações
TCSL4	Tim Participacoes	Telecomunicações
TRPL4	Transmissao Paulist	Energia Elétrica
UBBR11	UNIBANCO	Finanças e Seguros
USIM5	USIMINAS	Siderur & Metalur
VCPA4	Votorantim C P	Papel e Celulose
VALE3	Vale Rio Doce	Mineração
VALE5	Vale Rio Doce	Mineração
VIVO4	Vivo Part	Telecomunicações

**APÊNDICE 6:** Empresas listadas na Bovespa – Dez/05

Ação	Setor de atuação	Ativo Total em mil R\$ (12/2005)	Receita Bruta em mil R\$ (12/2005)	ROA (12/2005) (%)	ROE (12/2005) (%)
AcesitaON	Siderur & Metalur	4.260.829	3.940.059	14	0,26
AcesitaPN	Siderur & Metalur	4.260.829	3.940.059	14	0,26
Aco AltonaPN	Siderur & Metalur	77.843	188.426	7	N.D.
Acos VillaresON	Siderur & Metalur	1.624.485	2.192.911	14	0,59
AES ElpaON	Energia Elétrica	12.185.334	11.232.965	-1	(0,10)
Aes Sul Dist EnergON	Energia Elétrica	2.180.731	1.991.056	0	N.D.
Aes Sul Dist EnergPN	Energia Elétrica	2.180.731	1.991.056	0	N.D.
AES TieteON	Energia Elétrica	2.548.340	1.345.002	22	1,17
AES TietePN	Energia Elétrica	2.548.340	1.345.002	22	1,17
AGConcessoesON	Transporte Serviç	1.106.131	496.071	8	0,22
AGConcessoesPN	Transporte Serviç	1.106.131	496.071	8	0,22
Alfa ConsorcioON	Outros	2.314.980	10.802	1	0,07
Alfa ConsorcioPNA	Outros	2.314.980	10.802	1	0,07
Alfa ConsorcioPNB	Outros	2.314.980	10.802	1	0,07
Alfa ConsorcioPNC	Outros	2.314.980	10.802	1	0,07
Alfa ConsorcioPND	Outros	2.314.980	10.802	1	0,07
Alfa ConsorcioPNE	Outros	2.314.980	10.802	1	0,07
Alfa ConsorcioPNF	Outros	2.314.980	10.802	1	0,07
Alfa FinanceiraON	Finanças e Seguros	1.655.905	342.572	3	0,14
Alfa FinanceiraPN	Finanças e Seguros	1.655.905	342.572	3	0,14
Alfa HoldingON	Outros	2.012.719	10.546	1	0,08
Alfa HoldingPNA	Outros	2.012.719	10.546	1	0,08
Alfa HoldingPNB	Outros	2.012.719	10.546	1	0,08
Alfa InvestimentosON	Finanças e Seguros	8.277.872	1.099.272	1	0,11
Alfa InvestimentosPN	Finanças e Seguros	8.277.872	1.099.272	1	0,11
AlipertiPN	Siderur & Metalur	160.441	56.408	4	0,06
ALL America LatinaON	Transporte Serviç	2.655.308	1.249.289	6	0,18
ALL America LatinaPN	Transporte Serviç	2.655.308	1.249.289	6	0,18
ALL America LatinaUNT N2	Transporte Serviç	2.655.308	1.249.289	6	0,18
AlpargatasON	Textil	1.138.358	1.701.673	15	0,25
AlpargatasPN	Textil	1.138.358	1.701.673	15	0,25
AmazoniaON	Finanças e Seguros	4.439.604	640.787	6	0,15
Amazonia CelularON	Telecomunicações	694.203	605.361	-1	(0,03)
Amazonia CelularPNA	Telecomunicações	694.203	605.361	-1	(0,03)
Amazonia CelularPNB	Telecomunicações	694.203	605.361	-1	(0,03)
Amazonia CelularPNC	Telecomunicações	694.203	605.361	-1	(0,03)
Amazonia CelularPND	Telecomunicações	694.203	605.361	-1	(0,03)
Amazonia CelularPNE	Telecomunicações	694.203	605.361	-1	(0,03)
AmbevON	Alimentos e Beb	33.492.833	28.878.704	5	0,08
AmbevPN	Alimentos e Beb	33.492.833	28.878.704	5	0,08
Ampla EnergON	Energia Elétrica	4.142.898	3.086.738	3	0,10
AracruzON	Papel e Celulose	9.378.735	3.784.409	12	0,28
AracruzPNA	Papel e Celulose	9.378.735	3.784.409	12	0,28
AracruzPNB	Papel e Celulose	9.378.735	3.784.409	12	0,28
Arcelor BRON	Siderur & Metalur	18.172.822	13.410.225	12	0,19
Arcelor BRPN	Siderur & Metalur	18.172.822	13.410.225	12	0,19
Arthur LangePN	Outros	59.197	34.727	-24	(7,88)
AvipalON	Alimentos e Beb	1.507.052	2.268.637	1	0,03
AzevedoPN	Construção	73.297	133.542	-5	N.D.
Banco BecON	Finanças e Seguros	2.004.076	384.713	4	0,21
Banco BecPN	Finanças e Seguros	2.004.076	384.713	4	0,21
Banco Estado PiauiON	Finanças e Seguros	220.286	47.429	3	0,15
Bandeirante EnergPN	Energia Elétrica	2.138.645	2.667.924	2	0,06
BaneseON	Finanças e Seguros	1.203.628	218.819	3	0,31
BanesePN	Finanças e Seguros	1.203.628	218.819	3	0,31
BanespaON	Finanças e Seguros	40.949.647	6.593.579	4	0,34
BanespaPN	Finanças e Seguros	40.949.647	6.593.579	4	0,34
BanestesON	Finanças e Seguros	4.013.535	714.762	2	0,38
BanrisulON	Finanças e Seguros	14.089.511	3.084.656	3	0,31

**APÊNDICE 6:** Empresas listadas na Bovespa – Dez/05 (Continuação)

Ação	Setor de atuação	Ativo Total em mil R\$ (12/2005)	Receita Bruta em mil R\$ (12/2005)	ROA (12/2005) (%)	ROE (12/2005) (%)
BanrisulPN	Finanças e Seguros	14.089.511	3.084.656	3	0,31
BardellaON	Máquinas Indust	422.576	402.947	-1	(0,01)
BardellaPN	Máquinas Indust	422.576	402.947	-1	(0,01)
BaumerON	Outros	46.428	66.000	9	0,19
BaumerPN	Outros	46.428	66.000	9	0,19
Bco Itau Hold FinanON	Finanças e Seguros	151.241.430	20.292.190	4	0,34
Bco Itau Hold FinanPN *	Finanças e Seguros	151.241.430	20.292.190	4	0,34
BescPNA	Finanças e Seguros	4.193.776	719.526	0	(0,11)
BescPNB	Finanças e Seguros	4.193.776	719.526	0	(0,11)
Bic MonarkON	Veículos e peças	214.685	115.846	4	0,05
BiommmON	Outros	15.715	2.809	-26	(1,30)
BiommmPN	Outros	15.715	2.809	-26	(1,30)
BombriIPN	Química	488.382	883.788	1	N.D.
BradescoON	Finanças e Seguros	208.682.930	33.701.225	3	0,28
BradescoPN	Finanças e Seguros	208.682.930	33.701.225	3	0,28
BradesparON	Outros	6.347.325	3.580.054	10	0,24
BradesparPN	Outros	6.347.325	3.580.054	10	0,24
BrasilON	Finanças e Seguros	252.976.988	33.915.960	2	0,25
Brasil T ParON	Telecomunicações	18.202.788	14.687.239	0	(0,01)
Brasil T ParPN	Telecomunicações	18.202.788	14.687.239	0	(0,01)
Brasil TelecomON	Telecomunicações	16.728.089	14.687.239	-2	(0,06)
Brasil TelecomPN*	Telecomunicações	16.728.089	14.687.239	-2	(0,06)
BraskemON	Química	15.590.751	17.043.335	4	0,14
BraskemPNA	Química	15.590.751	17.043.335	4	0,14
BraskemPNB	Química	15.590.751	17.043.335	4	0,14
BrasmotorON	Eletroeletrônicos	3.993.958	6.398.374	1	0,04
BrasmotorPN	Eletroeletrônicos	3.993.958	6.398.374	1	0,04
BuettnerON	Textil	155.731	186.007	-4	(1,09)
BuettnerPN	Textil	155.731	186.007	-4	(1,09)
CaciqueON	Alimentos e Beb	262.556	457.484	7	0,10
CaciquePN	Alimentos e Beb	262.556	457.484	7	0,10
CaemiPN	Mineração	4.870.931	4.959.317	36	0,69
Cafe BrasiliaON	Alimentos e Beb	98.147	31.011	-85	N.D.
Cafe BrasiliaPN	Alimentos e Beb	98.147	31.011	-85	N.D.
CambuciPN	Textil	108.731	172.022	-5	N.D.
Caraiba MetaisON	Siderur & Metalur	1.840.571	2.301.597	1	0,05
Caraiba MetaisPNC	Siderur & Metalur	1.840.571	2.301.597	1	0,05
CBC CartuchoPN	Siderur & Metalur	169.234	236.911	2	0,05
CCR RodoviasON	Transporte Serviç	3.424.538	2.103.599	15	0,36
CEBON	Energia Elétrica	1.538.592	1.254.112	2	0,06
CEBPNA	Energia Elétrica	1.538.592	1.254.112	2	0,06
CEBPNB	Energia Elétrica	1.538.592	1.254.112	2	0,06
CedroON	Textil	391.430	435.003	7	0,14
CedroPN	Textil	391.430	435.003	7	0,14
CEEE Energia EletriON	Energia Elétrica	3.469.642	2.559.440	1	0,14
CEEE Energia EletriPN	Energia Elétrica	3.469.642	2.559.440	1	0,14
CEGON	Petróleo e Gas	1.419.667	1.289.219	6	0,22
CelescON	Energia Elétrica	3.358.753	4.365.189	6	0,20
CelescPNB	Energia Elétrica	3.358.753	4.365.189	6	0,20
CelgON	Energia Elétrica	5.252.318	2.363.021	2	0,10
CelipaPNA	Energia Elétrica	3.307.696	1.661.232	3	0,08
CelipaPNC	Energia Elétrica	3.307.696	1.661.232	3	0,08
CelpePNA	Energia Elétrica	3.156.281	2.462.656	4	0,12
CelpePNB	Energia Elétrica	3.156.281	2.462.656	4	0,12
Celulose IraniON	Papel e Celulose	252.620	361.932	0	0,00
Celulose IraniPN	Papel e Celulose	252.620	361.932	0	0,00
CemarON	Energia Elétrica	1.310.993	884.185	27	0,84
CemarPNA	Energia Elétrica	1.310.993	884.185	27	0,84
CemarPNB	Energia Elétrica	1.310.993	884.185	27	0,84
CematON	Energia Elétrica	2.504.067	1.808.438	8	0,20
CematPN	Energia Elétrica	2.504.067	1.808.438	8	0,20

**APÊNDICE 6:** Empresas listadas na Bovespa – Dez/05 (Continuação)

Ação	Sector de atuação	Ativo Total em mil R\$ (12/2005)	Receita Bruta em mil R\$ (12/2005)	ROA (12/2005) (%)	ROE (12/2005) (%)
CemigON*	Energia Elétrica	19.839.585	11.702.613	10	0,28
CemigPN	Energia Elétrica	19.839.585	11.702.613	10	0,28
CemigPN*	Energia Elétrica	19.839.585	11.702.613	10	0,28
CespON	Energia Elétrica	19.474.374	2.102.979	-1	(0,03)
CespPN*	Energia Elétrica	19.474.374	2.102.979	-1	(0,03)
ChiarelliON	Minerais não Met	44.537	62.178	-51	N.D.
ChiarelliPN	Minerais não Met	44.537	62.178	-51	N.D.
Cia HeringON	Textil	491.803	376.590	6	0,97
Cia HeringPN	Textil	491.803	376.590	6	0,97
CoelbaON	Energia Elétrica	4.044.038	3.847.344	14	0,50
CoelbaPNA	Energia Elétrica	4.044.038	3.847.344	14	0,50
CoelceON	Energia Elétrica	2.400.409	2.224.753	8	0,26
CoelcePNA	Energia Elétrica	2.400.409	2.224.753	8	0,26
CoelcePNB	Energia Elétrica	2.400.409	2.224.753	8	0,26
ComgasON	Petróleo e Gas	2.579.085	2.998.277	12	0,36
ComgasPNA	Petróleo e Gas	2.579.085	2.998.277	12	0,36
ConfabON	Siderur & Metalur	1.126.533	2.121.874	25	0,43
ConfabPN	Siderur & Metalur	1.126.533	2.121.874	25	0,43
Const Adolpho LindeON	Construção	78.655	25.579	0	0,04
Const Adolpho LindePN	Construção	78.655	25.579	0	0,04
Const BeterPNB	Construção	67.376	124.990	5	0,08
ContaxON	Outros	580.927	1.128.912	14	0,23
ContaxPN	Outros	580.927	1.128.912	14	0,23
CopelON*	Energia Elétrica	10.939.006	6.816.130	5	0,09
CopelPNA*	Energia Elétrica	10.939.006	6.816.130	5	0,09
CopelPNB*	Energia Elétrica	10.939.006	6.816.130	5	0,09
CopelPNB	Energia Elétrica	10.939.006	6.816.130	5	0,09
CopesulON	Química	2.188.604	7.348.282	26	0,45
CoteminasON	Textil	2.868.368	1.718.976	4	0,06
CoteminasPN	Textil	2.868.368	1.718.976	4	0,06
CPFL EnergiaON	Energia Elétrica	13.851.442	10.907.058	7	0,21
CPFL EnergiaON	Energia Elétrica	13.851.442	10.907.058	7	0,21
CPFL GeracaoON	Energia Elétrica	2.880.195	435.907	4	0,11
CPFL GeracaoPN	Energia Elétrica	2.880.195	435.907	4	0,11
CPFL PiratiningaPN	Energia Elétrica	1.943.803	2.642.252	12	1,01
CRT CelularON	Telecomunicações	1.834.101	1.678.241	7	0,11
CRT CelularPNA	Telecomunicações	1.834.101	1.678.241	7	0,11
Cyrela RealtyON	Construção	1.775.189	725.199	7	0,13
Cyrela RealtyPN	Construção	1.775.189	725.199	7	0,13
D F VasconcON	Outros	12.295	22.727	-29	(2,79)
D F VasconcPN	Outros	12.295	22.727	-29	(2,79)
DasaON	Outros	593.391	576.940	2	0,04
DHBON	Veiculos e peças	175.071	346.440	-24	N.D.
DHBPN	Veiculos e peças	175.071	346.440	-24	N.D.
DimedON	Comércio	217.513	725.881	6	0,12
DimedPN	Comércio	217.513	725.881	6	0,12
Dixie TogaPN	Outros	888.048	1.447.438	5	0,18
DocasON	Outros	435.906	222.976	-3	(0,11)
DocasPN	Outros	435.906	222.976	-3	(0,11)
Docas ImbitubaON	Transporte Serviç	177.970	842	1	N.D.
Docas ImbitubaPN	Transporte Serviç	177.970	842	1	N.D.
DohlerON	Textil	286.653	237.885	-1	(0,01)
DohlerPN	Textil	286.653	237.885	-1	(0,01)
DrogasilON	Comércio	225.422	658.543	4	0,09
DTCOM DirectON	Outros	11.568	14.143	-72	N.D.
DuratexON	Outros	1.947.056	1.706.352	7	0,13
DuratexPN	Outros	1.947.056	1.706.352	7	0,13
EldoradoON	Outros	13.268	9.068	-62	N.D.
ElekeirozON	Química	547.029	838.105	8	0,14
ElekeirozPN	Química	547.029	838.105	8	0,14
ElektroON	Energia Elétrica	3.394.119	3.379.928	19	0,64

**APÊNDICE 6:** Empresas listadas na Bovespa – Dez/05 (Continuação)

Ação	Setor de atuação	Ativo Total em mil R\$ (12/2005)	Receita Bruta em mil R\$ (12/2005)	ROA (12/2005) (%)	ROE (12/2005) (%)
ElektroPN	Energia Elétrica	3.394.119	3.379.928	19	0,64
EletrobrasON*	Energia Elétrica	120.447.618	21.743.457	1	0,01
EletrobrasON	Energia Elétrica	120.447.618	21.743.457	1	0,01
EletrobrasPNA	Energia Elétrica	120.447.618	21.743.457	1	0,01
EletrobrasPNB	Energia Elétrica	120.447.618	21.743.457	1	0,01
EletrobrasPNB*	Energia Elétrica	120.447.618	21.743.457	1	0,01
Eletropaulo MetroPOON	Energia Elétrica	11.089.933	11.180.335	-2	(0,09)
Eletropaulo MetroPOPN*	Energia Elétrica	11.089.933	11.180.335	-2	(0,09)
ElumaON	Siderur & Metalur	571.198	655.891	14	0,31
ElumaPN	Siderur & Metalur	571.198	655.891	14	0,31
EMAEPN	Energia Elétrica	1.057.393	197.620	-5	(0,06)
EmbracoON	Máquinas Indust	1.894.905	2.188.365	3	0,07
EmbracoPN	Máquinas Indust	1.894.905	2.188.365	3	0,07
EmbraerON	Veiculos e peças	16.983.050	9.140.533	4	0,15
EmbraerPN	Veiculos e peças	16.983.050	9.140.533	4	0,15
Embratel PartON	Telecomunicações	12.393.567	10.177.988	1	0,02
Embratel PartPN	Telecomunicações	12.393.567	10.177.988	1	0,02
Embratel PartPN*	Telecomunicações	12.393.567	10.177.988	1	0,02
EncorparON	Textil	90.219	2.850	16	0,17
EncorparPN	Textil	90.219	2.850	16	0,17
Energias BRON	Energia Elétrica	8.955.420	5.862.753	5	0,13
EnersulON	Energia Elétrica	1.686.464	1.142.213	10	0,28
EnersulPNB	Energia Elétrica	1.686.464	1.142.213	10	0,28
EscelsaON	Energia Elétrica	1.804.799	1.761.322	9	0,26
EstrelaON	Outros	110.694	57.979	-33	N.D.
EstrelaPN	Outros	110.694	57.979	-33	N.D.
EternitON	Minerais não Met	317.669	434.571	11	0,15
EternitPN	Minerais não Met	317.669	434.571	11	0,15
EucatexPN	Outros	804.871	675.385	-12	(1,37)
ExcelsiorPN	Alimentos e Beb	17.238	45.461	1	0,03
F CataguazesON	Energia Elétrica	3.016.279	1.971.920	1	0,14
F CataguazesPNA	Energia Elétrica	3.016.279	1.971.920	1	0,14
F CataguazesPNB	Energia Elétrica	3.016.279	1.971.920	1	0,14
Fab C RenauxON	Textil	145.093	79.401	-10	(0,68)
Fab C RenauxPN	Textil	145.093	79.401	-10	(0,68)
FerbasaPN	Siderur & Metalur	554.057	545.768	8	0,09
Ferragens HagaPN	Siderur & Metalur	14.371	22.336	-45	N.D.
FertibrasPN	Química	879.116	859.086	3	0,12
FibamON	Siderur & Metalur	69.428	123.783	7	0,38
FibamPN	Siderur & Metalur	69.428	123.783	7	0,38
Forjas TaurusON	Siderur & Metalur	425.378	376.788	4	0,08
Forjas TaurusPN	Siderur & Metalur	425.378	376.788	4	0,08
FosfertilPN	Química	2.241.909	2.240.738	12	0,25
Fras-LePN	Veiculos e peças	293.443	465.083	11	0,24
Gera ParanapanemaON	Energia Elétrica	3.460.796	664.698	3	0,05
Gera ParanapanemaPN	Energia Elétrica	3.460.796	664.698	3	0,05
GerdauON	Siderur & Metalur	21.879.186	25.485.818	13	0,35
GerdauPN	Siderur & Metalur	21.879.186	25.485.818	13	0,35
GerdauPN	Siderur & Metalur	21.879.186	25.485.818	13	0,35
Gerdau MetON	Siderur & Metalur	21.963.123	25.485.818	6	0,33
Gerdau MetPN	Siderur & Metalur	21.963.123	25.485.818	6	0,33
GlobexPN	Comércio	1.814.987	3.865.683	3	0,09
GolPN	Transporte Serviç	2.255.856	2.778.084	19	0,27
GolPN	Transporte Serviç	2.255.856	2.778.084	19	0,27
GPC ParticipacoesON	Outros	654.346	774.385	-2	(0,08)
GradienteON	Eletroeletrônicos	738.288	1.544.942	3	0,23
GradientePNA	Eletroeletrônicos	738.288	1.544.942	3	0,23
GranoleoPN	Alimentos e Beb	143.042	1.755	3	0,04
GrazziotinON	Comércio	132.711	178.409	8	0,12
GrazziotinPN	Comércio	132.711	178.409	8	0,12
GrendeneON	Textil	1.159.440	1.352.900	7	0,10

**APÊNDICE 6:** Empresas listadas na Bovespa – Dez/05 (Continuação)

Ação	Setor de atuação	Ativo Total em mil R\$ (12/2005)	Receita Bruta em mil R\$ (12/2005)	ROA (12/2005) (%)	ROE (12/2005) (%)
GuararapesON	Textil	1.487.711	2.155.715	5	0,09
GuararapesPN	Textil	1.487.711	2.155.715	5	0,09
HabitasulPNA	Outros	702.293	82.253	0	(0,01)
HerculesON	Siderur & Metalur	32.852	12.107	8	N.D.
HerculesPN	Siderur & Metalur	32.852	12.107	8	N.D.
Hoteis OthonPN	Outros	413.337	104.387	-10	(15,27)
Iguacu CafeON	Alimentos e Beb	388.299	481.383	1	0,01
Iguacu CafePNA	Alimentos e Beb	388.299	481.383	1	0,01
Iguacu CafePNB	Alimentos e Beb	388.299	481.383	1	0,01
Inds RomiON	Máquinas Indust	485.075	620.289	16	0,21
Inds RomiPN	Máquinas Indust	485.075	620.289	16	0,21
Inepar ConstrucoesPN	Outros	1.974.851	706.526	0	(0,04)
Inepar EnergiaON	Energia Elétrica	629.055	23.614	0	0,00
Inepar EnergiaPNA	Energia Elétrica	629.055	23.614	0	0,00
lochp-MaxionON	Veiculos e peças	674.931	1.814.386	11	0,31
lochp-MaxionPN	Veiculos e peças	674.931	1.814.386	11	0,31
Ipiranga DistON	Petróleo e Gas	3.469.746	23.471.694	5	0,24
Ipiranga DistPN	Petróleo e Gas	3.469.746	23.471.694	5	0,24
Ipiranga PetON	Petróleo e Gas	2.776.304	20.104.465	12	0,24
Ipiranga PetPN	Petróleo e Gas	2.776.304	20.104.465	12	0,24
Ipiranga RefON	Petróleo e Gas	2.506.365	4.998.141	6	0,32
Ipiranga RefPN	Petróleo e Gas	2.506.365	4.998.141	6	0,32
ItausaON	Outros	155.145.603	11.006.545	2	0,24
ItausaPN	Outros	155.145.603	11.006.545	2	0,24
ItautecON	Eletroeletrônicos	723.218	1.691.404	6	0,15
J B DuarteON	Alimentos e Beb	51.572	90	5	0,28
J B DuartePN	Alimentos e Beb	51.572	90	5	0,28
Joao FortesON	Construção	316.044	84.837	1	0,06
JosaparPN	Alimentos e Beb	436.793	555.387	6	0,22
KarstenON	Textil	254.732	345.576	1	0,03
KarstenPN	Textil	254.732	345.576	1	0,03
Kepler WeberON	Siderur & Metalur	467.813	390.553	-9	(0,58)
KlabinON	Papel e Celulose	4.695.622	3.235.881	7	0,14
KlabinPN	Papel e Celulose	4.695.622	3.235.881	7	0,14
La Fonte ParticipacPN	Outros	3.650.320	2.575.933	1	0,06
La Fonte TelecomON	Telecomunicações	3.169.620	2.474.369	1	0,07
La Fonte TelecomPN	Telecomunicações	3.169.620	2.474.369	1	0,07
LecoPN	Alimentos e Beb	256.305	366.662	2	0,03
LF TelPN	Telecomunicações	3.335.576	2.474.369	1	0,04
LightON*	Energia Elétrica	8.702.945	7.096.995	3	0,14
Lix da CunhaON	Construção	267.126	5.189	0	0,01
Lix da CunhaPN	Construção	267.126	5.189	0	0,01
LocalizaON	Transporte Serviç	1.084.226	879.658	9	0,29
Loj AmericanasON	Comércio	2.765.162	3.639.888	6	0,60
Loj AmericanasPN	Comércio	2.765.162	3.639.888	6	0,60
Lojas HeringON	Comércio	12.080	1.734	-4	N.D.
Lojas HeringPN	Comércio	12.080	1.734	-4	N.D.
Lojas RennerON	Comércio	1.057.284	1.537.873	8	0,16
Lojas RennerPN	Comércio	1.057.284	1.537.873	8	0,16
M&G PoliestON	Química	1.139.665	1.342.581	-2	(0,07)
MagnesitaON	Mineração	1.128.391	1.364.558	8	0,13
MagnesitaPNA	Mineração	1.128.391	1.364.558	8	0,13
ManasaON	Agro e Pesca	71.517	4.163	-19	N.D.
ManasaPN	Agro e Pesca	71.517	4.163	-19	N.D.
MangelsPN	Siderur & Metalur	467.345	672.031	3	0,07
MarcopoloON	Veiculos e peças	1.300.162	1.973.568	6	0,18
MarcopoloPN	Veiculos e peças	1.300.162	1.973.568	6	0,18
MarisolON	Textil	317.356	425.216	9	0,15
MarisolPN	Textil	317.356	425.216	9	0,15
Melhoramentos SPON	Papel e Celulose	936.796	495.783	-5	(0,23)
Melhoramentos SPPN	Papel e Celulose	936.796	495.783	-5	(0,23)

**APÊNDICE 6:** Empresas listadas na Bovespa – Dez/05 (Continuação)

Ação	Setor de atuação	Ativo Total em mil R\$ (12/2005)	Receita Bruta em mil R\$ (12/2005)	ROA (12/2005) (%)	ROE (12/2005) (%)
MelpaperPN	Papel e Celulose	393.495	465.179	-9	(1,09)
Mendes JrON	Construção	4.036.261	2.107	-3	(0,17)
Mendes JrPNA	Construção	4.036.261	2.107	-3	(0,17)
Mendes JrPNB	Construção	4.036.261	2.107	-3	(0,17)
Merc BrasilPN	Finanças e Seguros	4.724.040	999.037	0	0,04
Merc InvestON	Finanças e Seguros	53.896	5.947	7	0,09
Merc InvestPN	Finanças e Seguros	53.896	5.947	7	0,09
Mercantil FinanceirPN	Finanças e Seguros	163.419	38.367	9	0,15
Met DuqueON	Siderur & Metalur	88.468	124.819	3	0,04
Met DuquePN	Siderur & Metalur	88.468	124.819	3	0,04
Metal IgacuON	Siderur & Metalur	65.908	110.927	2	0,03
Metal IgacuPN	Siderur & Metalur	65.908	110.927	2	0,03
Metal LeveON	Veiculos e peças	961.244	1.774.820	11	0,26
Metal LevePN	Veiculos e peças	961.244	1.774.820	11	0,26
MetisaPN	Siderur & Metalur	78.042	185.459	12	0,16
MichelettoON	Siderur & Metalur	32.275	31.032	-40	N.D.
MichelettoPNA	Siderur & Metalur	32.275	31.032	-40	N.D.
MillenniumPNA	Química	508.830	403.846	9	0,12
MillenniumPNB	Química	508.830	403.846	9	0,12
MinuparPN	Alimentos e Beb	61.634	99.991	-24	N.D.
Mont AranhaON	Outros	1.011.267	772.570	10	0,19
MundialON	Siderur & Metalur	720.281	338.460	-4	(0,25)
MundialPN	Siderur & Metalur	720.281	338.460	-4	(0,25)
NaturaON	Comércio	1.368.908	3.243.611	29	0,76
NetON	Outros	2.322.293	1.968.644	5	0,20
NetPN	Outros	2.322.293	1.968.644	5	0,20
NetPN	Outros	2.322.293	1.968.644	5	0,20
Nord BrasilON	Finanças e Seguros	12.591.082	2.189.775	1	0,11
Nord BrasilPN	Finanças e Seguros	12.591.082	2.189.775	1	0,11
Nossa CaixaON	Finanças e Seguros	33.401.894	6.581.537	2	0,33
OHL BrasilON	Transporte Serviç	1.145.048	425.885	7	0,13
PanatlanticaON	Siderur & Metalur	119.745	315.662	10	0,15
PanatlanticaPN	Siderur & Metalur	119.745	315.662	10	0,15
Pao de AcucarON	Comércio	10.923.212	16.120.963	2	0,06
Pao de AcucarPN	Comércio	10.923.212	16.120.963	2	0,06
Par Al BahiaON	Outros	1.535.720	225.068	2	0,14
Par Al BahiaPN	Outros	1.535.720	225.068	2	0,14
ParanapanemaON	Siderur & Metalur	2.820.585	3.201.630	-1	N.D.
ParanapanemaPN	Siderur & Metalur	2.820.585	3.201.630	-1	N.D.
Paul F LuzON	Energia Elétrica	9.014.873	10.100.690	8	0,40
Paul F LuzPNA	Energia Elétrica	9.014.873	10.100.690	8	0,40
Paul F LuzPNC	Energia Elétrica	9.014.873	10.100.690	8	0,40
PerdigaoON	Alimentos e Beb	3.632.220	5.873.297	10	0,30
PerdigaoPN	Alimentos e Beb	3.632.220	5.873.297	10	0,30
PetrobrasON	Petróleo e Gas	183.521.108	179.065.284	13	0,30
PetrobrasPN *	Petróleo e Gas	183.521.108	179.065.284	13	0,30
PetroflexON	Química	947.606	1.667.263	9	0,27
PetroflexPNA	Química	947.606	1.667.263	9	0,27
Petroleo ManguinhosON	Petróleo e Gas	241.000	715.383	-49	(1,42)
Petroleo ManguinhosPN	Petróleo e Gas	241.000	715.383	-49	(1,42)
PetroparPN	Outros	506.211	538.557	8	0,15
Petroquimica UniaoON	Química	1.575.173	3.907.486	5	0,11
Petroquimica UniaoPN	Química	1.575.173	3.907.486	5	0,11
PetroquisaPN	Química	2.321.857	856.988	9	0,13
PettenationON	Textil	146.239	111.055	-2	(0,04)
PettenatiPN	Textil	146.239	111.055	-2	(0,04)
PlascarPN	Veiculos e peças	373.058	462.424	-1	(0,07)
PolialdenPN	Química	531.875	500.406	3	0,05
PolitenoPNA	Química	653.119	1.468.391	10	0,13
PolitenoPNB	Química	653.119	1.468.391	10	0,13
Porto SeguroON	Finanças e Seguros	4.582.546	254.728	5	0,23



**APÊNDICE 6:** Empresas listadas na Bovespa – Dez/05 (Continuação)

Ação	Setor de atuação	Ativo Total em mil R\$ (12/2005)	Receita Bruta em mil R\$ (12/2005)	ROA (12/2005) (%)	ROE (12/2005) (%)
PortobelloON	Minerais não Met	325.976	528.138	-6	(0,53)
PortobelloPN	Minerais não Met	325.976	528.138	-6	(0,53)
PronorPNA	Química	492.540	419.659	2	0,05
PronorPNB	Química	492.540	419.659	2	0,05
Randon PartON	Veiculos e peças	1.172.553	2.467.333	10	0,35
Randon PartPN	Veiculos e peças	1.172.553	2.467.333	10	0,35
Rasip Agro PastorilON	Agro e Pesca	63.928	49.782	-2	(0,02)
Rasip Agro PastorilPN	Agro e Pesca	63.928	49.782	-2	(0,02)
RecrusulON	Veiculos e peças	27.788	26.025	-44	N.D.
RecrusulPN	Veiculos e peças	27.788	26.025	-44	N.D.
Rede EnergiaON	Energia Elétrica	8.264.566	4.472.454	0	(0,02)
Rede EnergiaPN	Energia Elétrica	8.264.566	4.472.454	0	(0,02)
Renar MacasON	Agro e Pesca	61.425	51.853	-13	(0,22)
Renner ParticipON	Finanças e Seguros	171.977	49.025	3	0,08
Renner ParticipPN	Finanças e Seguros	171.977	49.025	3	0,08
RimetPN	Siderur & Metalur	93.472	270.117	29	N.D.
Rio Grande EnergiaON	Energia Elétrica	2.325.572	2.208.404	5	0,10
RiosulensePN	Veiculos e peças	68.216	97.910	3	0,23
RipasaPN	Papel e Celulose	2.279.787	1.659.315	3	0,06
Rossi ResidON	Construção	793.880	418.740	3	0,07
SabespON	Outros	17.435.166	5.356.326	5	0,10
SabespON*	Outros	17.435.166	5.356.326	5	0,10
SadiaON	Alimentos e Beb	6.522.825	8.327.999	10	0,30
SadiaPN*	Alimentos e Beb	6.522.825	8.327.999	10	0,30
SadiaPN	Alimentos e Beb	6.522.825	8.327.999	10	0,30
SaneparPN	Outros	3.868.651	1.207.784	5	0,09
SansuyON	Outros	231.373	352.074	-37	(7,84)
SansuyPNA	Outros	231.373	352.074	-37	(7,84)
SantanenseON	Textil	229.313	276.210	17	0,28
SantanensePN	Textil	229.313	276.210	17	0,28
Santista TextilPN	Textil	973.513	1.095.442	2	0,03
Sao CarlosON	Outros	870.530	65.217	-2	(0,03)
Sao CarlosPN	Outros	870.530	65.217	-2	(0,03)
Saraiva LivrON	Outros	290.506	505.623	14	0,30
Saraiva LivrPN	Outros	290.506	505.623	14	0,30
SchlosserPN	Textil	52.281	43.038	-38	N.D.
SchulzPN	Veiculos e peças	237.673	407.194	5	0,12
Seg Alianca BahiaON	Finanças e Seguros	217.227	35.345	11	0,28
Seg Alianca BahiaPN	Finanças e Seguros	217.227	35.345	11	0,28
Semp ToshibaON	Eletroeletrônicos	136.609	24.822	0	(0,04)
SergenON	Construção	147.537	41.413	3	0,03
SergenPN	Construção	147.537	41.413	3	0,03
Sid NacionalON	Siderur & Metalur	24.447.710	12.283.464	8	0,31
Sid NacionalON	Siderur & Metalur	24.447.710	12.283.464	8	0,31
SondotecnicaON	Outros	73.881	86.230	14	0,22
SondotecnicaPNA	Outros	73.881	86.230	14	0,22
SondotecnicaPNB	Outros	73.881	86.230	14	0,22
Souza CruzON	Outros	3.873.267	7.964.999	18	0,42
SP TurismoPNA	Outros	190.391	70.765	-10	(1,76)
SpringerON	Eletroeletrônicos	138.784	159.052	-4	(0,06)
SpringerPNA	Eletroeletrônicos	138.784	159.052	-4	(0,06)
SpringerPNB	Eletroeletrônicos	138.784	159.052	-4	(0,06)
StaroupPN	Textil	46.504	84.397	-4	(0,42)
SubmarinoON	Comércio	328.628	575.139	6	0,10
SudamerisON	Finanças e Seguros	13.943.166	2.574.660	1	0,12
SudamerisPN	Finanças e Seguros	13.943.166	2.574.660	1	0,12
Sul America NacionaON	Finanças e Seguros	7.267.806	6.090.386	-1	(0,07)
SultepaON	Construção	720.701	166.920	-1	(0,02)
SultepaPN	Construção	720.701	166.920	-1	(0,02)
Suzano HoldingPN	Outros	10.756.220	5.661.812	1	0,09
Suzano PapelPNA	Papel e Celulose	7.339.695	3.201.048	7	0,16

**APÊNDICE 6:** Empresas listadas na Bovespa – Dez/05 (Continuação)

Ação	Setor de atuação	Ativo Total em mil R\$ (12/2005)	Receita Bruta em mil R\$ (12/2005)	ROA (12/2005) (%)	ROE (12/2005) (%)
Suzano PapelPNB	Papel e Celulose	7.339.695	3.201.048	7	0,16
Suzano PetroquimPN	Química	3.291.157	2.459.782	1	0,02
TAMON	Transporte Serviç	3.310.808	5.910.135	6	0,25
TAMPN	Transporte Serviç	3.310.808	5.910.135	6	0,25
Tecel. BlumenauPNA	Textil	38.306	855	-10	(0,54)
Tecel.S.JosePN	Textil	76.486	62.915	-12	(1,84)
TecnosoloON	Outros	48.845	62.700	1	0,01
TecnosoloPN	Outros	48.845	62.700	1	0,01
TectoyON	Outros	17.177	58.245	-2	N.D.
TectoyPN	Outros	17.177	58.245	-2	N.D.
TekaON	Textil	561.293	304.726	-14	N.D.
TekaPN	Textil	561.293	304.726	-14	N.D.
TeknoPN	Siderur & Metalur	136.862	167.691	15	0,18
Tele Centroeste CelON	Telecomunicações	3.867.566	3.171.593	9	0,12
Tele Centroeste CelPN	Telecomunicações	3.867.566	3.171.593	9	0,12
Tele Centroeste CelPN	Telecomunicações	3.867.566	3.171.593	9	0,12
Tele Leste CelularON	Telecomunicações	868.040	828.335	-11	(0,35)
Tele Leste CelularPN	Telecomunicações	868.040	828.335	-11	(0,35)
Tele Leste CelularPN	Telecomunicações	868.040	828.335	-11	(0,35)
Tele Norte CelularON	Telecomunicações	710.076	605.361	-6	(0,24)
Tele Norte CelularPN	Telecomunicações	710.076	605.361	-6	(0,24)
Tele Norte CelularPN	Telecomunicações	710.076	605.361	-6	(0,24)
Tele Sudeste CelulaON	Telecomunicações	2.939.658	3.040.185	4	0,05
Tele Sudeste CelulaPN	Telecomunicações	2.939.658	3.040.185	4	0,05
Tele Sudeste CelulaPN	Telecomunicações	2.939.658	3.040.185	4	0,05
Telefonica Data HidON	Telecomunicações	925.394	895.707	1	0,02
Telefonica Data HidPN	Telecomunicações	925.394	895.707	1	0,02
Telemar Norte LesteON	Telecomunicações	24.792.361	23.705.460	7	0,16
Telemar Norte LestePNA	Telecomunicações	24.792.361	23.705.460	7	0,16
Telemar Norte LestePNB	Telecomunicações	24.792.361	23.705.460	7	0,16
Telemar-Tele NL ParON	Telecomunicações	27.265.407	23.686.459	4	0,14
Telemar-Tele NL ParPN	Telecomunicações	27.265.407	23.686.459	4	0,14
Telemar-Tele NL ParPN	Telecomunicações	27.265.407	23.686.459	4	0,14
Telemig Celul PartON	Telecomunicações	2.022.121	1.579.876	9	0,17
Telemig Celul PartPN	Telecomunicações	2.022.121	1.579.876	9	0,17
Telemig Celul PartPN	Telecomunicações	2.022.121	1.579.876	9	0,17
Telemig CelularON	Telecomunicações	1.627.518	1.579.876	12	0,22
Telemig CelularPNB	Telecomunicações	1.627.518	1.579.876	12	0,22
Telemig CelularPNC	Telecomunicações	1.627.518	1.579.876	12	0,22
Telemig CelularPNE	Telecomunicações	1.627.518	1.579.876	12	0,22
Telemig CelularPNF	Telecomunicações	1.627.518	1.579.876	12	0,22
Telemig CelularPNG	Telecomunicações	1.627.518	1.579.876	12	0,22
TelespON	Telecomunicações	18.849.142	20.350.920	14	0,25
TelespPN	Telecomunicações	18.849.142	20.350.920	14	0,25
TelespPN	Telecomunicações	18.849.142	20.350.920	14	0,25
Tex RenauxON	Textil	73.651	93.964	-94	N.D.
Tex RenauxPN	Textil	73.651	93.964	-94	N.D.
Tim ParticipacoesON	Telecomunicações	4.385.063	3.903.272	9	0,15
Tim ParticipacoesPN	Telecomunicações	4.385.063	3.903.272	9	0,15
Tim ParticipacoesPN	Telecomunicações	4.385.063	3.903.272	9	0,15
TractebelON	Energia Elétrica	5.705.361	2.904.208	16	0,34
TractebelPNA	Energia Elétrica	5.705.361	2.904.208	16	0,34
TractebelPNB	Energia Elétrica	5.705.361	2.904.208	16	0,34
TrafoON	Eletroeletrônicos	125.151	172.470	-1	(0,05)
TrafoPN	Eletroeletrônicos	125.151	172.470	-1	(0,05)
Transmissao PaulistON	Energia Elétrica	4.975.229	1.320.664	9	0,12
Transmissao PaulistPN	Energia Elétrica	4.975.229	1.320.664	9	0,12
TrevisaPN	Outros	66.454	34.144	1	0,02
TupyON	Veiculos e peças	1.813.585	1.901.361	-7	(0,58)
TupyPN	Veiculos e peças	1.813.585	1.901.361	-7	(0,58)
UltraparPN	Química	3.631.273	5.158.031	8	0,17

**APÊNDICE 6:** Empresas listadas na Bovespa – Dez/05 (Continuação)

Ação	Setor de atuação	Ativo Total em mil R\$ (12/2005)	Receita Bruta em mil R\$ (12/2005)	ROA (12/2005) (%)	ROE (12/2005) (%)
UltraparPN*	Química	3.631.273	5.158.031	8	0,17
UnibancoON	Finanças e Seguros	91.830.733	15.825.051	2	0,20
UnibancoPN	Finanças e Seguros	91.830.733	15.825.051	2	0,20
UnibancoUnN1	Finanças e Seguros	91.830.733	15.825.051	2	0,20
UnibancoUnN1*	Finanças e Seguros	91.830.733	15.825.051	2	0,20
Unibanco HidON	Finanças e Seguros	91.900.138	15.621.671	1	0,19
UniparON	Química	2.611.121	3.299.490	7	0,17
UniparPNA	Química	2.611.121	3.299.490	7	0,17
UniparPNB	Química	2.611.121	3.299.490	7	0,17
Universo OnlinePN	Software e Dados	687.374	563.773	39	0,61
UsiminasON	Siderur & Metalur	18.195.258	17.058.436	22	0,45
UsiminasPNA	Siderur & Metalur	18.195.258	17.058.436	22	0,45
UsiminasPNB	Siderur & Metalur	18.195.258	17.058.436	22	0,45
Vale Rio DoceON	Mineração	53.593.732	35.350.235	20	0,43
Vale Rio DoceON	Mineração	53.593.732	35.350.235	20	0,43
Vale Rio DocePNA	Mineração	53.593.732	35.350.235	20	0,43
Vale Rio DocePNA	Mineração	53.593.732	35.350.235	20	0,43
VarigON	Transporte Serviç	2.335.423	6.784.119	-63	N.D.
VarigPN	Transporte Serviç	2.335.423	6.784.119	-63	N.D.
Varig TransportesPN	Outros	109.752	78.086	-76	N.D.
Vicunha TextilON	Textil	1.600.712	1.670.597	-6	(0,20)
Vicunha TextilPNA	Textil	1.600.712	1.670.597	-6	(0,20)
Vicunha TextilPNB	Textil	1.600.712	1.670.597	-6	(0,20)
VigorPN	Alimentos e Beb	689.372	997.087	1	0,04
Vivo PartON	Telecomunicações	13.786.733	10.254.876	-7	(0,23)
Vivo PartPN	Telecomunicações	13.786.733	10.254.876	-7	(0,23)
Vivo PartPN	Telecomunicações	13.786.733	10.254.876	-7	(0,23)
Votorantim C PPN	Papel e Celulose	9.554.628	3.915.973	6	0,13
Votorantim C PPN*	Papel e Celulose	9.554.628	3.915.973	6	0,13
VulcabrasON	Textil	320.781	436.695	4	0,12
VulcabrasPN	Textil	320.781	436.695	4	0,12
WegON	Máquinas Indust	3.308.637	2.978.401	11	0,27
WegPN	Máquinas Indust	3.308.637	2.978.401	11	0,27
WetzelON	Veiculos e peças	109.752	210.211	1	N.D.
WetzelPN	Veiculos e peças	109.752	210.211	1	N.D.
WhirpoolON	Eletroeletrônicos	3.932.841	6.281.503	1	0,04
WhirpoolPN	Eletroeletrônicos	3.932.841	6.281.503	1	0,04
WiestON	Veiculos e peças	93.521	100.935	-75	N.D.
WiestPN	Veiculos e peças	93.521	100.935	-75	N.D.
WIm Ind ComON	Petróleo e Gas	287.563	392.592	2	0,02
WIm Ind ComPN	Petróleo e Gas	287.563	392.592	2	0,02
Yara BrasilON	Química	585.624	1.232.125	1	0,02
Yara BrasilPN	Química	585.624	1.232.125	1	0,02

**APÊNDICE 7: Carteira do IGC – 28/11/06**

<b>Ação</b>	<b>Setor de Atuação</b>
ABNOTE	Outros
ABYARA	Construção
ALL America Latina	Transporte Serviç
ALL America Latina	Transporte Serviç
ALPARGATAS	Textil
ALPARGATAS	Textil
ARACRUZ	Papel e Celulose
ARACRUZ	Papel e Celulose
ARCELOR BR	Siderur & Metalur
BRADESCO	Finanças e Seguros
BRADESCO	Finanças e Seguros
BRADESPAR	Outros
BRADESPAR	Outros
BRASCAN RES	Construção
BRASIL	Finanças e Seguros
BRASIL T PAR	Telecomunicações
BRASIL T PAR	Telecomunicações
Brasil Telecom	Telecomunicações
Brasil Telecom	Telecomunicações
BRASKEM	Química
BRASKEM	Química
CCR RODOVIAS	Transporte Serviç
CELESC	Energia Elétrica
CEMIG	Energia Elétrica
CEMIG	Energia Elétrica
CESP	Energia Elétrica
CIA HERING	Textil
COMPANY	Construção
CONFAB	Siderur & Metalur
Copasa MG	Outros
COSAN	Alimentos e Beb
CPFL ENERGIA	Energia Elétrica
CSU CARDSYST	Software e Dados
Cyrela Realty	Construção
DASA	Outros
DATASUL	Software e Dados
DURATEX	Outros
ECODIESEL	Outros
ELETROBRAS	Energia Elétrica
ELETROBRAS	Energia Elétrica
Eletropaulo(Antiga)	Energia Elétrica
EMBRAER	Veiculos e peças
ENERGIAS BR	Energia Elétrica
EQUATORIAL	Energia Elétrica
ETERNIT	Minerais não Met
FRAS-LE	Veiculos e peças
GAFISA	Construção
GERDAU	Siderur & Metalur
GERDAU	Siderur & Metalur
GERDAU MET	Siderur & Metalur
GERDAU MET	Siderur & Metalur
GOL	Transporte Serviç
GRENDENE	Textil

**APÊNDICE 7: Carteira do IGC – 28/11/06 (Continuação)**

<b>Ação</b>	<b>Setor de Atuação</b>
IOCHP-MAXION	Veiculos e peças
Bco Itau Hold Finan	Finanças e Seguros
Bco Itau Hold Finan	Finanças e Seguros
ITAUSA	Outros
ITAUSA	Outros
Klabin	Papel e Celulose
Klabin	Papel e Celulose
Light	Energia Elétrica
LOCALIZA	Transporte Serviç
LOJAS RENNEN	Comércio
LUPATECH	Siderur & Metalur
M.DIASBRANCO	Alimentos e Beb
Mangels	Siderur & Metalur
MARCOPOLO	Veiculos e peças
MEDIAL SAUDE	Outros
MMX Mineracao	Mineração
NATURA	Comércio
NET	Outros
NET	Outros
NOSSA CAIXA	Finanças e Seguros
OHL BRASIL	Transporte Serviç
Pao de Acucar	Comércio
Perdigao	Alimentos e Beb
PORTO SEGURO	Finanças e Seguros
PROFARMA	Outros
RANDON PART	Veiculos e peças
Renar Macas	Agro e Pesca
ROSSI RESID	Construção
SABESP	Outros
Sadia	Alimentos e Beb
SANTOS BRAS	Transporte Serviç
SARAIVA LIVR	Outros
SUBMARINO	Comércio
SUZANO PAPEL	Papel e Celulose
Suzano Petroquim	Química
TAM	Transporte Serviç
TERNA PART	Energia Elétrica
TOTVS	Software e Dados
TRACTEBEL	Energia Elétrica
Transmissao Paulist	Energia Elétrica
Transmissao Paulist	Energia Elétrica
ULTRAPAR	Química
UNIBANCO	Finanças e Seguros
UNIBANCO	Finanças e Seguros
UNIBANCO	Finanças e Seguros
UNIPAR	Química
UNIPAR	Química
Universo Online	Software e Dados
Votorantim C P	Papel e Celulose
Vale Rio Doce	Mineração
Vale Rio Doce	Mineração
VIGOR	Alimentos e Beb
VIVAX	Outros
WEG	Máquinas Indust

**APÊNDICE 8:** Empresas que receberam o Selo Balanço Social Ibase/Betinho em 2006

Empresa	Setor de atuação
Açúcar Guarani S/A	Agro e Pesca
Agrovale - Agro Indústrias do Vale do São Francisco S/A	Agro e Pesca
Apsen Farmacêutica S/A	Química
Bahiagás – Cia de Gás da Bahia	Petróleo e Gas
Banco do Brasil	Finanças e Seguros
Brasilsaúde Cia de Seguros	Finanças e Seguros
Canguru Embalagens S/A	Outros
CEG – Cia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro	Petróleo e Gas
Celesc – Centrais Elétricas de Santa Catarina S/A	Energia Elétrica
Celpe – Cia Energética do Pernambuco	Energia Elétrica
Cia de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira	Textil
Coan Alimentação e Serviços	Alimentos e Beb
Cocal Comércio Indústria Canaã Açúcar e Álcool Ltda	Agro e Pesca
Coelba – Cia de Eletricidade do Estado da Bahia	Energia Elétrica
Coelce – Cia Energética do Ceará	Energia Elétrica
Construtura Queiroz Galvão S/A	Construção
Copag da Amazônia S/A	Outros
Copasa - Cia de Saneamento de Minas Gerais	Outros
Cosern – Cia Energética do Rio Grande do Norte	Energia Elétrica
Descartáveis Zanatta – Ind. de Plásticos Zanatta Ltda	Outros
Dori Alimentos Ltda	Alimentos e Beb
EBAL – Empresa Baiana de Alimentos S/A	Alimentos e Beb
Ferrari Agroindústria Ltda	Agro e Pesca
Hospital de Clínicas de Porto Alegre	Outros
IESA – Projetos, Equipamentos e Montagens S/A	Construção
Imbralit Ind. e Com. De Artefatos de Fibrocimento Ltda	Construção
Itaipu Binacional	Energia Elétrica
Jalles Machado S/A	Agro e Pesca
Laboratório Sabin de Análises Clínicas	Outros
Maeda S/A Agroindustrial	Agro e Pesca
Masa da Amazônia Ltda	Outros
Metasa S/A Indústria Metalúrgica	Construção
Milenia Agrociências S/A	Química
Paraíso Bioenergia Ltda	Agro e Pesca
Petrobrás – Petróleo Brasileiro S/A	Petróleo e Gas
Refrigerantes Marajá S/A	Alimentos e Beb
Saint-Gobain Canalização S/A	Construção
Samarco Mineração S/A	Mineração
Santa Cruz S/A Açúcar e Álcool	Agro e Pesca
Sercomtel Celular S/A	Telecomunicações
Sercomtel S/A Telecomunicações	Telecomunicações
Sulcatarinense – Mineração Artefatos de Cimento, Brit. e Constr.	Construção
TAM Linhas Aéreas S/A	Transporte Serviç
Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S/A - Usiminas	Agro e Pesca
Usina Açucareira São Manoel S/A	Agro e Pesca
Usina Alvorada Açúcar e Álcool Ltda	Agro e Pesca
Usina Cerradinho Açúcar e Álcool S/A	Agro e Pesca
Usina Mandu S/A	Agro e Pesca
Usina São Domingos Açúcar e Álcool S/A	Agro e Pesca
Usina São José da Estiva S/A Açúcar e Álcool	Agro e Pesca
Vale do Ivaí S/A Açúcar e Álcool	Agro e Pesca
Virgolino de Oliveira S/A Açúcar e Álcool	Agro e Pesca

**APÊNDICE 9:** Empresas-modelo segundo o Guia da Boa Cidadania Corporativa, publicado pela Revista Exame em 2006

Empresa
1 BANCO REAL (ABN AMRO REAL)
2 BASF
3 CBB/AMBEV
4 CELPE
5 CPFL
6 ELEKTRO
7 Promon IP
8 REFAP
9 SERASA
10 SUZANO

# Livros Grátis

( <http://www.livrosgratis.com.br> )

Milhares de Livros para Download:

[Baixar livros de Administração](#)

[Baixar livros de Agronomia](#)

[Baixar livros de Arquitetura](#)

[Baixar livros de Artes](#)

[Baixar livros de Astronomia](#)

[Baixar livros de Biologia Geral](#)

[Baixar livros de Ciência da Computação](#)

[Baixar livros de Ciência da Informação](#)

[Baixar livros de Ciência Política](#)

[Baixar livros de Ciências da Saúde](#)

[Baixar livros de Comunicação](#)

[Baixar livros do Conselho Nacional de Educação - CNE](#)

[Baixar livros de Defesa civil](#)

[Baixar livros de Direito](#)

[Baixar livros de Direitos humanos](#)

[Baixar livros de Economia](#)

[Baixar livros de Economia Doméstica](#)

[Baixar livros de Educação](#)

[Baixar livros de Educação - Trânsito](#)

[Baixar livros de Educação Física](#)

[Baixar livros de Engenharia Aeroespacial](#)

[Baixar livros de Farmácia](#)

[Baixar livros de Filosofia](#)

[Baixar livros de Física](#)

[Baixar livros de Geociências](#)

[Baixar livros de Geografia](#)

[Baixar livros de História](#)

[Baixar livros de Línguas](#)



[Baixar livros de Literatura](#)  
[Baixar livros de Literatura de Cordel](#)  
[Baixar livros de Literatura Infantil](#)  
[Baixar livros de Matemática](#)  
[Baixar livros de Medicina](#)  
[Baixar livros de Medicina Veterinária](#)  
[Baixar livros de Meio Ambiente](#)  
[Baixar livros de Meteorologia](#)  
[Baixar Monografias e TCC](#)  
[Baixar livros Multidisciplinar](#)  
[Baixar livros de Música](#)  
[Baixar livros de Psicologia](#)  
[Baixar livros de Química](#)  
[Baixar livros de Saúde Coletiva](#)  
[Baixar livros de Serviço Social](#)  
[Baixar livros de Sociologia](#)  
[Baixar livros de Teologia](#)  
[Baixar livros de Trabalho](#)  
[Baixar livros de Turismo](#)