

2

Referencial teórico

Para fazer um estudo do retorno efetivo do ISE, faz-se necessário tanto um estudo inicial da questão ambiental e o porquê da preocupação atual acerca deste assunto quanto uma apresentação do índice e o contexto atual em que ele se insere no mercado financeiro. Além disto, pelo fato de diversos fatores influenciarem nos resultados financeiros das empresas selecionadas, serão apresentados, de maneira resumida, os principais indicadores e variáveis usados para estudar a situação financeira de uma empresa sob seus diversos aspectos.

Neste sentido, as grandes áreas de interesse a serem estudadas estão descritas nos tópicos a seguir.

2.1.

A questão ambiental e a sustentabilidade

2.1.1.

A consciência do problema ambiental

A preocupação ambientalista tem origem no século XIX com preocupações referentes à vida selvagem e à natureza. Entre 1960 e 1990, o alvo passou a ser os centros urbanos, com foco na poluição industrial, no controle de efluentes na água, no ar e na terra (Dias, 2007). Com o tempo, esta preocupação passou a contemplar todas as atividades humanas.

Nos últimos anos, uma mudança importante se refere à identificação do responsável pelos danos ambientais. Antes, as fábricas, os empresários e o capital eram vistos como os principais inimigos, enquanto que hoje a discussão associa a demanda da própria sociedade como o principal responsável pela poluição. (Análise, 2008)

O processo de transformação da interação entre a humanidade e o planeta, isto é, entre as atividades humanas e a biosfera, tem como principal marco a Revolução Industrial, que revolucionou tanto as relações sociais quanto as bases técnicas das atividades humanas. Iniciada na Inglaterra, se expandiu progressivamente para o resto do mundo ocidental e, no século XX se desdobrou no mundo oriental. A Revolução Industrial trouxe elementos marcantes de transformação profunda na vida dos homens entre si e com o meio ambiente e, conseqüentemente, das condições objetivas e subjetivas da saúde humana e da sustentabilidade ambiental (Franco, Druck, 1998).

Para viabilizar as transformações industriais, cabe destacar o uso de novas fontes de energia, como o vapor, a combustão de recursos renováveis e não-renováveis, chegando, no século XX, ao uso da energia nuclear. Simultaneamente, as máquinas, equipamentos e instalações foram-se configurando materialmente cada vez mais potentes e incorporando progressivamente atividades anteriormente realizadas pelos homens. Esta expansão da capacidade produtiva, com escalas de produção inéditas para a humanidade, passou a usar volumes crescentes de recursos naturais, criando os recursos sintéticos, e fazendo uso crescente de novos materiais. A partir da II Guerra Mundial, as indústrias química e petroquímica ganharam bastante força, resultando na geração de quantidades crescentes de resíduos industriais de maior ou menor grau de risco para a vida humana. Naquele momento, ficou evidente que os padrões de produção e consumo das sociedades contemporâneas eram capazes de interferir profundamente nos mecanismos reguladores da biosfera (Franco, Druck, 1998).

O problema ambiental não é, portanto, algo novo. Ele passou por uma série de concepções e estratégias, ao longo do crescimento industrial e tecnológico que se estendem por todo o planeta. A divulgação dos problemas ambientais tem sido freqüente, tanto por meio da mídia televisiva ou escrita e alguns destaques são a degradação e a contaminação ambiental, a exploração excessiva dos recursos naturais e os desequilíbrios ecológicos, as crises de alimento, de energia e de recursos gerados pelos padrões dominantes da produção, a distribuição e consumo de mercadorias e os custos ambientais da concentração industrial e da aglomeração urbana (Paim, 2008).

A partir da tomada de consciência, iniciaram-se os debates e movimentos da sociedade perante os problemas relacionados à expansão industrial, chegando, desta maneira, nas empresas e no seu papel primordial no combate à destruição ambiental.

A Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento (Rio de Janeiro, 1992) significou uma virada decisiva nas relações internacionais. Demonstrou em particular a vontade das nações de assumir um compromisso coletivo e solidário em favor do desenvolvimento sustentável, que na verdade constitui um caminho inquestionável. O ar que respiramos, a água que bebemos, os recursos naturais que exploramos são, ao mesmo tempo, nossos bens comuns e nossa responsabilidade compartilhada. Desde então, a conscientização sobre os problemas ambientais do planeta, incitada pelas grandes conferências internacionais, se reforça progressivamente. (Boutros-Ghali, 2005)

De acordo com o Relatório da Comissão Brundtland, Nosso Futuro Comum, 1987, que deu as bases do encontro ECO 92, desenvolvimento sustentável pode ser definido como “aquele que atende às necessidades do presente, sem comprometer a possibilidade das gerações futuras atenderem às suas próprias necessidades”. Como outras conseqüências diretas e indiretas do desenvolvimento sustentável, devem-se acrescentar o respeito à capacidade de suporte da biosfera, ou seja, a disponibilidade de recursos naturais e capacidade da Biosfera para absorver resíduos e poluição, a contribuição para redução da pobreza e a melhora na qualidade de vida.

No entanto, alcançar o desenvolvimento sustentável não é fácil e três grandes desafios merecem destaque:

- Garantir a disponibilidade de recursos naturais (Primeiro Relatório do Clube de Roma: Limites do Crescimento, 1971; Conferência de Estocolmo, 1972; Relatório Além dos Limites, 1992; Relatório Planeta Vivo, 2002);
- Não ultrapassar os limites da biosfera de assimilação de resíduos e poluição, enfrentando os problemas ambientais nas escalas global, regional e local e;

- Reduzir a pobreza no mundo (3º Relatório do Clube de Roma: Por uma Nova Ordem Internacional, 1976; Relatório Brundtland: Nosso Futuro Comum, 1987; Conferência do Rio de Janeiro: ECO 92).

O Relatório Brundtland ainda menciona a necessidade de se estabelecer meio legais para possibilitar associações e parcerias devido à necessidade de desenvolver e expandir a cooperação internacional, em busca de objetivos comuns. Neste sentido, a responsabilidade e a participação de toda a sociedade são elementos fundamentais para se atingir o desenvolvimento sustentável (Rudnick Apud Barbosa, 2007).

Segundo Barbieri (2004), existem três tipos distintos de ambientes que podem ser definidos da seguinte forma:

- **O fabricado ou desenvolvido pelos humanos** → cidades, parques industriais e corredores de transportes como rodovias, ferrovias e portos;
- **O ambiente domesticado** → áreas agrícolas, florestas plantadas, açudes, lagos artificiais etc;
- **O ambiente natural** → matas virgens e outras regiões não sustentadas, que não dependem de nenhum fluxo de energia controlada diretamente pelos humanos.

Para ele, a interconexão entre os sistemas econômicos e naturais se dá no fato de o meio ambiente ser, por um lado, o provedor de recursos (energéticos e materiais), mas, por outro, ser o receptor de energia degradada, resíduos e poluentes.

Entre os principais vilões do meio ambiente, a emissão de gás carbônico merece destaque. Na mesma medida em que se dava o desenvolvimento industrial, os índices aumentaram em igual proporção (Análise, 2008). Como conseqüências diretas, podem-se citar a elevação das temperaturas médias do planeta e uma maior instabilidade climática. De acordo com o 4º Relatório do *Intergovernmental Panel on Climate Change* (IPCC, 2007), a radiação proveniente do dióxido de carbono aumentou cerca de 20% de 1995 a 2005, representando a década de maior mudança nos últimos duzentos anos. Na realidade, em todos os sentidos, ou seja, nos continentes, nas regiões e nos oceanos, diversas mudanças climáticas de longo

prazo vêm sendo observadas. Dentre estas modificações, são citadas as mudanças nas temperaturas e no nível do gelo do Ártico, alterações pluviométricas em diversas regiões, salinidade do mar, padrões de neve e características próprias de clima extremo, incluindo inundações, precipitações elevadas, ondas e intensificação de ciclones tropicais.

Este Relatório do IPCC tem como objetivo descrever os principais fatores humanos e naturais que levaram às mudanças climáticas, observar as mudanças atuais e fazer uma projeção das alterações climáticas que ocorrerão no futuro. Como principais estimativas, merecem destaque o fato de para as próximas duas décadas estar previsto um incremento de 0,2° C a cada década e um aumento de mais 0,1° C por década devido ao efeito estufa e uso de aerossóis. Além disto, o aquecimento devido à ação humana e o incremento do nível do mar irão continuar por séculos devido ao passado mesmo que as emissões dos gases geradores do efeito estufa estejam estabilizadas.

Toda esta preocupação mundial acerca dos impactos ambientais vem ganhando mais força fazendo com que a humanidade busque soluções que garantem qualidade de vida para as gerações futuras.

2.1.2. Gestão Ambiental e seus principais conceitos

No âmbito empresarial, gestão ambiental é “a gestão cujo objetivo é conseguir que os efeitos ambientais não ultrapassem a capacidade de carga do meio onde se encontra a organização, ou seja, obter-se um desenvolvimento sustentável”. (Dias, 2005, p. 89).

A gestão ambiental nas empresas se iniciou na década de 1950 com o desenvolvimento de padrões de qualidade ambiental e de emissão de poluentes. No entanto, durante estes anos e se estendendo ao longo da década de 1960, não havia responsabilidade ambiental corporativa (Costa, 2005).

As décadas de 1970 e 1980 foram caracterizadas pelos sistemas de licenciamento de indústrias incluindo a avaliação de impacto ambiental. Neste período, as principais medidas estavam relacionadas apenas ao cumprimento de normas e a um controle no final do processo, sendo uma responsabilidade

ambiental corporativa isolada e se caracterizando como uma atitude reativa (Costa, 2005).

A partir dos anos 90, foram criados códigos voluntários de conduta, como a ISO 14.000 e as atitudes das empresas passaram a ser mais pró-ativas, indo além do simples cumprimento das normas, havendo uma integração da responsabilidade ambiental na estrutura empresarial. Neste contexto, começaram a ser implementadas melhorias nos processos de produção, resultando em uma produção mais limpa, na ecoeficiência e nos sistemas de gestão empresarial (Costa, 2005).

Como uma evolução desta atitude pró-ativa, vieram as melhorias no projeto e no desenvolvimento de produtos, levando a uma avaliação de ciclo de vida (Série ISO 14.040) e conceitos de *ecodesign* (ISO TR 14062). A norma ISO 14.040 define ciclo de vida como os estágios consecutivos e interligados de um sistema de produto, desde a aquisição da matéria-prima ou extração dos recursos naturais até a disposição final, sendo necessária a atuação da empresa no sentido de fiscalizar toda a cadeia do produto, incluindo a produção, a embalagem, o transporte, o uso, o re-uso, a deposição e a reciclagem / recuperação. Já o *ecodesign* tem como idéia básica tratar os problemas ambientais na fase de projeto uma vez que os custos para efetuar modificações nos produtos e nos processos para reduzir a poluição aumentam à medida que as etapas de processo se consolidam (Costa, 2005).

Para Costa (2005), os benefícios de uma gestão ambiental eficiente não são percebidos no primeiro momento, evoluindo através dos estágios de implementação e consolidação na empresa. Na fase inicial, as exigências estabelecidas pela legislação são vistas como um custo interno adicional. Na fase intermediária, a gestão ambiental é vista como meio para aumentar a produtividade e somente em um terceiro estágio que é considerada uma questão estratégica.

Esta ótica estratégica é obtida uma vez que a gestão ambiental pode se tornar uma vantagem competitiva e/ou associar valor ao produto oferecido ao mercado. Neste contexto, a imagem da empresa torna-se um diferencial e é altamente impactada pelas políticas ambientais (tanto no sentido positivo quanto no sentido negativo). Os principais benefícios da gestão ambiental podem ser resumidos a seguir (Costa, 2005).

- Melhoria da imagem institucional;
- Renovação do *portfolio* de produtos;
- Maior comprometimento dos funcionários e melhores relações de trabalho;
- Criatividade e abertura para novos desafios;
- Melhores relações com autoridades públicas, comunidade e grupos ambientalistas ativistas;
- Melhor acesso aos mercados externos; e
- Maior facilidade para cumprir os padrões ambientais.

Para Dias (2007), tem sido percebido o papel fundamental da gestão ambiental em termos de competitividade pelo fato de os seus benefícios influenciarem o processo produtivo como um todo e também devido a fatores específicos que são potencializados. Para este autor, as vantagens competitivas da gestão ambiental são as seguintes:

- A partir do cumprimento das exigências normativas, além de melhorar o desempenho ambiental da empresa, abre espaço no mercado com a melhoria da imagem perante aos clientes e à comunidade;
- Com um *design* apropriado e de acordo com as normas ambientais, é possível que o produto seja mais flexível no que diz respeito à instalação e operação, com menores custos e vida útil maior;
- A redução no consumo de recursos energéticos traz uma redução nos custos de produção assim como a redução da quantidade de material utilizado por produto traz menores custos de matéria-prima;
- Melhoria da imagem da empresa pelo uso de materiais renováveis, com menos energia e mais fácil de serem reciclados;
- A partir de técnicas de produção otimizadas, é possível obter melhoria na capacidade de inovação da empresa, reduzindo as etapas do processo produtivo, reduzindo o tempo de entrega do produto;
- Otimizando o uso do espaço nos meios de transporte, há redução da emissão de gases no meio ambiente.

Mesmo com os argumentos de Dias (2007) e Costa (2005) em relação ao diferencial competitivo adquirido com as práticas de gestão ambiental, Análise (2008) coloca que o principal desafio gerencial das empresas é justamente definir o nível de investimento adequado de modo a atingir os objetivos de redução exigidos uma vez que ao consumir menos recursos naturais e produzir menos resíduos, a companhia deve estar também atenta ao nível de produção, à competitividade e ao lucro. Neste sentido, caso as empresas invistam menos do que o necessário nos controles ambientais, a sociedade será a prejudicada e a companhia obterá um lucro indevido. Por outro lado, caso as empresas apliquem mais do que o necessário, os preços e os custos, inevitavelmente também subiriam, punindo consumidores e acionistas (Análise, 2008).

Neste cenário de busca do equilíbrio entre as práticas ambientais da empresa e a lucratividade, conceitos como marketing ecológico, ecoeficiência e produção mais limpa (PML) são essenciais e necessários para a plena compreensão do tema gestão ambiental.

O marketing ecológico, também chamado de verde ou ambiental, por sua vez, tenta retratar a importância que as preocupações ambientais vêm assumindo perante os consumidores que, a cada dia, procuram produtos e serviços que contenham esta variável ecológica (Dias, 2007). Diante desta necessidade das empresas de se adaptarem às demandas ambientais dos seus mercados e organizações reguladoras, a variável ambiental passou a ser utilizada também como diferencial competitivo. No entanto, é necessário ter em mente que o marketing ecológico não se limita à promoção do produto sendo essencial uma mudança de cultura e implementação de políticas ambientais fortes, valorizadas e respeitadas para que o desenvolvimento de produtos e serviços saudáveis seja possível.

Coddington (apud Dias, 2007) afirma que o marketing ecológico é uma mudança na forma de fazer negócios, sendo necessário que a empresa tenha incorporado as condições ambientais no processo produtivo, antes de promover algum programa de marketing ambiental.

De forma geral, o marketing ecológico pode ser considerado um conjunto de políticas e estratégias de comunicação voltadas à obtenção de diferencial competitivo de mercado para as empresas. Cabe ressaltar que, de maneira geral, a

vantagem competitiva é obtida após aprovação dos consumidores e uma mudança na cultura organizacional da empresa, não bastando os investimentos em comunicação.

A união da lucratividade e com a produtividade através do uso eficiente dos recursos com responsabilidade ambiental recai na definição de mais um conceito fundamental. A ecoeficiência é alcançada a partir do fornecimento de bens e serviços a preços competitivos que satisfaçam as necessidades humanas e tragam qualidade de vida, ao mesmo tempo em que reduz o impacto ao meio ambiente e o consumo de recursos ao longo do ciclo de vida (CEBDS, 2009).

De maneira resumida, pode-se dizer que a ecoeficiência é conseguida através do uso mais eficiente de materiais e energia, reduzindo, desta forma, os custos econômicos e os impactos ambientais (CEBDS, 2009). Costa (2005) complementa mencionando que a ecoeficiência baseia-se na idéia de que a redução de materiais e energia por unidade de produto ou serviço aumenta a competitividade da empresa, além de reduzir as pressões sobre o meio ambiente.

Para o CEBDS, existem seis benefícios diretos obtidos através da ecoeficiência. Estas vantagens estão listadas a seguir (CEBDS, 2009).

1. Redução de custos devido à otimização do uso de recursos e da redução de capital para infra-estrutura;
2. Minimização do dano ambiental pela redução dos riscos e responsabilidades derivadas;
3. Melhoria nas condições de segurança e saúde ocupacional;
4. Maior eficiência e competitividade, estimulando a inovação;
5. Melhoria da imagem e aumento da confiança dos stakeholders; e
6. Melhor relacionamento com os órgãos ambientais, comunidade local e mídia.

Uma prática de ecoeficiência é a implementação da Produção mais Limpa (PML). Este último conceito, por tratar exatamente do processo de melhoria contínua dos processos a fim de se atingir as esferas ambiental e social, é fundamental no estudo do tema relacionado ao desenvolvimento sustentável. Definido pelo CEBDS (2009) como "a aplicação contínua de uma estratégia técnica, econômica e ambiental integrada aos processos, produtos e serviços, a fim de aumentar a eficiência no uso de matérias-primas, água e energia, pela não

geração, minimização ou reciclagem de resíduos e emissões, com benefícios ambientais, de saúde ocupacional e econômicos”, estudiosos como Lemos, Nascimento (1999), consideram que ao adotar estratégias de PML, as empresas passam por um processo que facilita o surgimento de inovações em diversas áreas e que estas inovações facilitam o alcance da competitividade.

Diversas são as maneiras de atuação da PML, iniciando no desenho dos produtos, onde busca direcionar o *design* tendo em visto impactos negativos que podem ocorrer ao longo do ciclo de vida, passando pelos processos de produção visando a economia de matéria-prima e energia, a eliminação do uso de materiais tóxicos e a redução nas quantidades e toxicidade dos resíduos e emissões. Diferente do que alguns pensam, a PML atinge também os serviços, direcionando seu foco para incorporar as questões ambientais dentro da estrutura e entrega dos mesmos (CEBDS, 2008).

A PML, para o CEBDS, é formada por elementos essenciais, tendo um caráter preventivo mediante aos custos financeiros gerados pelos custos de controle da poluição e dos tratamentos de final de tubo.

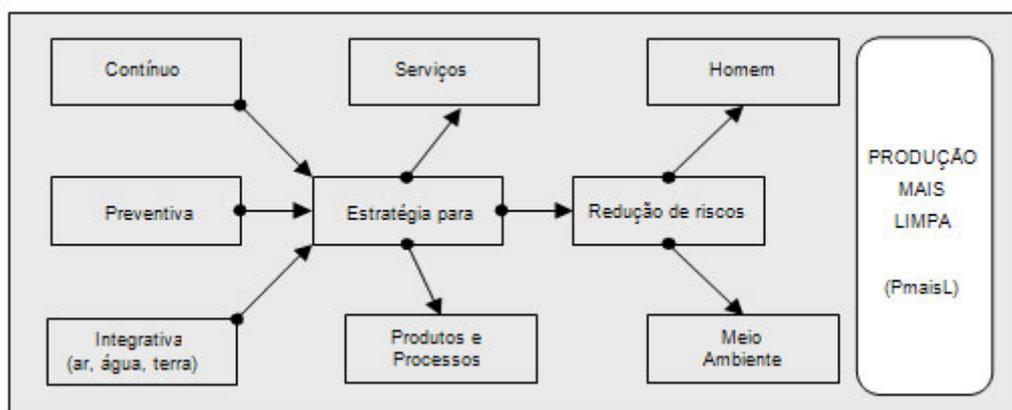


Figura 1 - Elementos essenciais da estratégia de PML
 Fonte: www.cebds.org.br, em 11 de janeiro de 2009

Lemos, Nascimento (1999) colocam que a PML propicia o surgimento de inovações em todos os sentidos (processo, produto e gerência) e o CEBDS coloca que a melhoria tecnológica, a aplicação de know-how e a mudança de atitudes, três fatores fundamentais para a PML, reunidos, fazem o diferencial em relação às outras técnicas ligadas a processos de produção.

Ao se pensar em novas técnicas de produção associadas à sustentabilidade, as empresas acabam optando pela adoção de energias alternativas. No entanto, apesar de politicamente corretas, muitas vezes estes projetos ainda não são viáveis economicamente e, independente disto, muitas empresas, de maneira a atuar de maneira ambientalmente responsável, acabam investindo em projetos neste âmbito. No entanto, muitas vezes estes projetos não têm nada a ver com o ramo de atuação ou *core business* da empresa, não recebendo o devido reconhecimento da sociedade perante estes investimentos. Na realidade, o ideal é que as empresas invistam nesta área sim, mas de maneira mais consciente e agregando valor ao seu negócio, e sempre focando na estratégia de atuação da empresa (Herzog, 2007).

Para aferir e controlar a gestão ambiental das empresas é necessário o uso ainda de alguns instrumentos, como relatórios ambientais, estudo de impacto ambiental, rotulagem, sistema de gestão ambiental, gerenciamento de riscos e educação ambiental. Este é um dos principais assuntos que será abordado no item 0, a seguir.

2.1.2.1. As empresas e o meio ambiente

As práticas de sustentabilidade dos negócios levam vantagens para todos os envolvidos: as empresas com diferencial competitivo e relacionamentos duradouros com os clientes e a sociedade com empresas responsáveis.

Além dos benefícios obtidos com a melhoria da imagem da empresa, alguns ganhos financeiros são obtidos os resíduos lançados no meio ambiente natural. Entre estes, pode-se citar (Dias, 2007):

- Menores gastos com matéria-prima, energia e disposição de resíduos;
- Redução ou eliminação de custos futuros decorrentes de processos de despoluição;
- Menores complicações legais, reduzindo o risco de pagamentos de multas;
- Menores custos operacionais e de manutenção; e

- Menores riscos, atuais e futuros, a funcionários, público e meio ambiente, tendo menos despesas.

No entanto, o nível de envolvimento da empresa varia de acordo com a importância que a organização atribui à variável ecológica e com outros fatores, como a dificuldade de obtenção do investimento necessário para adaptação do seu processo produtivo, falta de um conhecimento técnico-científico sobre a questão ambiental e o grau de compromisso do quadro de pessoal com a ética da ambiental.

Para incentivar uma empresa a adotar métodos de gestão ambiental, há fatores internos e também externos de bastante influência, além, é claro, dos interesses econômicos. Como estímulos internos, merecem destaque a necessidade de redução de custos, incremento na qualidade de produto, melhoria da imagem do produto e da empresa, necessidade de inovação, aumento da responsabilidade social e sensibilização do pessoal interno. Em complemento a isto, têm-se também os estímulos externos compostos pela demanda de mercado, cada vez mais exigente em relação aos quesitos ambientais, pela concorrência, pelo poder público e legislação ambiental, pelo meio sociocultural, pelas certificações ambientais, cada vez mais aplicadas e reconhecidas em âmbito nacional e internacional e, finalmente, pelos fornecedores (Dias, 2007).

Diante de todos estes incentivos, passou a ser necessária a avaliação do impacto ambiental, ou seja, da modificação do meio ambiente pela ação do homem. Segundo o Conselho Nacional do Meio Ambiente (CONAMA), impacto ambiental é definido como: “qualquer alteração das propriedades físicas, químicas e biológicas do meio ambiente, causadas por qualquer forma de matéria ou energia resultante das atividades humanas, que direta ou indiretamente afetam: a saúde, a segurança e o bem-estar da população; as atividades sociais e econômicas; a biota; as condições estéticas e sanitárias do meio ambiente; a qualidade dos recursos humanos.”

Dependendo do setor e do tipo de atividade que executam, o impacto das ações das empresas pode variar significativamente. Para os casos em que a degradação ambiental é passível de ocorrência, é necessária, na legislação brasileira, a obtenção de licenças ambientais para a atuação da empresa.

As licenças ambientais podem ser emitidas isolada ou separadamente, sendo de três tipos: a licença prévia (LP), a licença de instalação (LI) e a licença de operação (LO). Enquanto a LP é emitida na fase preliminar do planejamento do empreendimento ou atividade, o início da instalação do empreendimento ou atividade só deve ocorrer após a expedição da LI. A LO é a licença que efetivamente autoriza o início das operações do empreendimento ou atividade objeto do projeto. Estas licenças ambientais, por sua vez, dependem do estudo de impacto ambiental (EIA) e do relatório de impacto sobre o meio ambiente (RIMA).

Por estudo de impacto ambiental, entende-se o estudo prévio de impacto ambiental, sendo um instrumento de planejamento de ações futuras com elevado potencial de degradação ambiental. Pelo fato de que, na medida em que se avança em um projeto, mais caro para efetuar alterações, o EIA deve ser realizado o mais cedo possível de forma a facilitar a introdução de modificações que reduzam ou eliminem os impactos ambientais previamente estudados. A Resolução CONAMA estabelece que a EIA deverá conter, entre outros, os seguintes itens:

- Diagnóstico ambiental da área de influência do projeto;
- Análise dos impactos ambientais do projeto e suas alternativas;
- Definição de medidas mitigadoras; e
- Elaboração do programa de acompanhamento e monitoramento dos impactos positivos e negativos.

O RIMA, por sua vez, é justamente o relatório que reflete todas as conclusões apresentadas no EIA (Soares, 2008). A exigência pelo EIA/RIMA foi estabelecida em 1986 pela Resolução do CONAMA, devendo ser realizado por equipe multidisciplinar habilitada que não poderá depender direta ou indiretamente do proponente do projeto, sendo esta equipe a responsável tecnicamente pelos resultados apresentados.

Estas novas exigências e mudanças na legislação, além de uma necessidade da melhoria dos indicadores ambientais das empresas, levaram muitas delas a adotar sistemas de gestão ambiental.

Após a definição de gestão ambiental e principais conceitos relacionados, torna-se essencial uma abordagem acerca da sustentabilidade, um tema amplo e que ganha cada vez mais espaço no mundo dos negócios. Este é o assunto do tópico a seguir.

2.1.3. Sustentabilidade e conceitos relacionados

O conceito de sustentabilidade, inicialmente definido para as disciplinas de Economia Ambiental e Ética Empresarial, tem evoluído e diversos autores têm buscado uma concepção mais ampla e integrada à realidade corporativa através do foco em três dimensões principais: a econômica, a social e a ambiental (Barbosa, 2007).

Estes três componentes, considerados fundamentais para o desenvolvimento sustentável, deu origem ao termo *Triple Bottom Line (TBL)*, utilizando como referência designação dada ao lucro, apresentado na última linha da Demonstração de Resultados, *bottom line*. O conceito do *Triple Bottom Line* surgiu em uma mudança de paradigma em que as empresas perceberam que os acionistas não estavam interessados puramente nos resultados financeiros, mas também nas questões sociais, econômicas e ambientais (Tschopp, 2003). Assim, o TBL refere-se à prosperidade econômica, ambiental e social, possibilitando a construção de métricas para mensurar a empresa não somente na esfera econômica, mas também nas esferas social e ambiental (Wajnberg, Lins, 2007).



Figura 2 - Triple Bottom Line
Fonte: www.hotsitespetrobras.com.br/diretrizes

Neste âmbito, no contexto econômico, a sustentabilidade prevê que as empresas devem ser economicamente viáveis, ou seja, darem retorno ao investimento realizado uma vez que a rentabilidade não pode ser desconsiderada. Do ponto de vista social, as empresas devem proporcionar melhores condições de trabalho para seus empregados e participar de atividades em prol da comunidade em que atuam. Finalmente, na dimensão ambiental, a organização deve buscar a eco-eficiência dos seus processos produtivos, adotando uma produção mais limpa, atuando de maneira responsável ambientalmente e buscando a não contaminação de qualquer tipo de ambiente natural. De maneira resumida, pode-se dizer que o mais importante para se atingir a sustentabilidade empresarial é a busca pelo equilíbrio dinâmico necessário entre as três dimensões abordadas (Dias, 2007).

Ainda nesta linha de raciocínio, Grayson *et al.* (2008) desenvolveram uma visão chamada S²AVE (*Shareholder and Social Added Value with Environment restoration*) que visa enfatizar como as organizações podem atingir simultaneamente os três elementos do *Triple Bottom Line* com sucesso e de maneira lucrativa, envolvendo não apenas os investidores mas também a comunidade envolvida e o meio ambiente. Desta maneira, a sustentabilidade é vista por eles como um objetivo que deve ser tratado como uma meta que requer profundas transformações na empresa, devendo ser encarado como uma jornada a ser seguida e não um estágio final a ser alcançado. O desenho esquemático desta visão encontra-se na Figura 3, a seguir.



Figura 3 - S²AVE: Equilíbrio entre as demandas dos investidores, sociedade e meio ambiente
 Fonte: GRAYSON, David et al. A New Mindset for Corporate Sustainability. 2008.

O S²AVE é composto por dez etapas que podem ser iniciadas imediatamente e, em alguns casos, de maneira urgente. Os dez passos encontram-se listados a seguir.

1. Fazer da inovação para sustentabilidade parte da visão da companhia;
2. Formular a estratégia da empresa com sustentabilidade como foco principal;
3. Incluir a sustentabilidade como parte integrante do negócio;
4. Enfatizar ações e não palavras;
5. Envolver pessoas da alta direção com poder para difundir e aplicar a sustentabilidade nos negócios;
6. Gerar regras firmes;
7. Trazer os *stakeholders* para o negócio;
8. Usar o poder das pessoas;
9. Fazer parte de grupos de trabalho;
10. Pensar além dos reportes: alinhar todos os sistemas corporativos com a visão da companhia ligada à sustentabilidade.

Para estes autores, estratégias sustentáveis obrigam que as empresas interajam com a comunidade local, com o governo, com organizações não governamentais e também com os próprios concorrentes de diversas formas ainda consideradas tabus. Neste sentido, as principais barreiras para a implantação do *Triple Bottom Line* são relacionadas à própria incerteza de que a sustentabilidade é realmente uma mudança para melhor. Uma pesquisa da Mckinsey & Company, 2007 (apud Grayson *et al.*, 2008) demonstrou que a principal dificuldade para a difusão da sustentabilidade nas companhias está na prioridade atual de se manter estratégias competitivas no mercado. A complexidade de se implementar estas mudanças em todos os negócios da empresa e a falta de reconhecimento sob o âmbito financeiro completam estas travas para a sustentabilidade no mundo dos negócios. Todas estas mudanças, no entanto, carecem de tempo e tendem a serem superadas com o passar dos anos e com empresas que hoje já arriscam e investem em estratégias sustentáveis por acreditarem nos benefícios no longo prazo.

Por outro lado, autores como Norman & MacDonald (2003) criticam fortemente a adoção e a busca pelo equilíbrio do *Triple Bottom Line*. Para eles, apesar de todo o discurso de que a performance social e ambiental pode ser medida de maneira objetiva e as empresas devem usar divulgar as suas ações nas “*bottom lines*” esperando melhores resultados financeiros no longo prazo, até hoje, ninguém efetivamente propôs uma metodologia que realmente utilizasse os dados divulgados da esfera social e ambiental para calcular uma linha de “lucro social” ou ambiental. Eles completam ainda que acreditam ser impossível a criação de um método real que possa calcular uma *social bottom line* até pela dificuldade na obtenção de unidade adequada para esta mensuração ou na definição de parâmetros a serem seguidos. Na opinião destes autores, definir quantitativamente os benefícios e prejuízos de ações nesta área e também quais ações valem mais quando comparadas entre empresas com diferentes estratégias de atuação e maneiras de se atingir a esfera social é realmente um desafio que torna a existência e a busca pelo TBL questionável. Atribuir pesos para critérios tão subjetivos estaria sujeito a fortes críticas e a diferentes interpretações, dúvidas estas que não podem compor os resultados de uma empresa.

Apesar destas visões contrárias, Andrew Savitz, especialista da área de sustentabilidade, em entrevista concedida a Neumann (2007), afirma que sustentabilidade deve ser vista como uma oportunidade para inovar. Para Savitz, casos como 3M, General Eletric, Toyota, Nike e PepsiCo são casos bem sucedidos de empresas que conseguiram identificar pontos de convergência entre suas estratégias de negócio e os interesses da sociedade, gerando lucro com bem-estar social. Mesmo não mencionando alguma fórmula efetiva para cálculo dos retornos, o autor diz que as empresas sustentáveis podem realmente crescer e fazer dinheiro por serem sustentáveis, além de protegerem a sua reputação mediante a comunidade envolvida. Cada empresa deve procurar os pontos de sustentabilidade que merecem ser explorados, considerando os interesses do empreendimento e os da sociedade ou do meio ambiente. Cada empresa, neste caso, possui pontos de interseção distintos. Assim como Grayson *et al.* (2008), Savitz acredita que sustentabilidade faz parte da filosofia de toda a empresa, devendo constar do trabalho de todos os trabalhadores, não ficando presa a um departamento específico, sendo uma questão de atitude, mais do que de domínio técnico. Neste sentido, foram desenvolvidas pelo autor cinco etapas que ele considera necessárias para a implantação de um programa de sustentabilidade.

1. Escolher questões de sustentabilidade que repercutirão entre os clientes, procurando atender necessidades ou preocupações que eles tenham nas esferas social, ambiental ou econômica;
2. Envolver os fornecedores para que as operações fiquem mais sustentáveis;
3. Concentrar as ações naquilo que a empresa conhece e faz melhor;
4. Antecipar-se às mudanças, transformando o que seriam desafios para os clientes em oportunidades de negócio;
5. Capacitar os funcionários para que eles percebam oportunidades e participem da construção delas.

Ao se fazer uma breve comparação entre as propostas da visão S²AVE e de Savitz, ambos visando o alcance da sustentabilidade pelas empresas, percebe-se que ambos dão ênfase à necessidade de participação e engajamento dos envolvidos nas atividades empresariais, como os fornecedores, clientes e funcionários. A diferença principal pode ser vista como a maneira em que este

envolvimento ser dará, ou seja, enquanto a visão S²AVE mostra que os primeiros passos estão relacionados com a mudança de toda a estratégia e visão da empresa incluindo a sustentabilidade como foco principal, Savitz começaria justamente pelas questões que surtem mais efeito frente aos clientes, em seguida, passaria aos fornecedores e somente depois disto partiria para a capacitação e difusão das ações para os funcionários e para a empresa de forma geral.

A sustentabilidade, portanto, é um tema bastante amplo que envolve outros conceitos que merecem destaque e serão alvo de estudo desta dissertação. Além do desenvolvimento sustentável e *triple bottom line* já mencionados, outros como sustentabilidade corporativa, responsabilidade social empresarial e cidadania corporativa são bastante citados nas referências relacionadas ao tema e serão abordados em tópicos seguintes.

2.1.4.

Sustentabilidade no Brasil: análise das empresas e dos bancos

De acordo com pesquisa realizada pela Revista Análise (2008), é possível afirmar que as empresas brasileiras estão atentas às mesmas preocupações que envolvem as economias mais desenvolvidas. As empresas têm contribuído para a educação de trabalhadores e público externo para práticas sustentáveis, sendo que noventa por cento das entrevistadas dizem oferecer treinamento sobre risco e gestão ambiental a quase todos os funcionários e à maioria dos terceirizados e sessenta e oito por cento diz publicar informações sobre sua gestão ambiental (Análise, 2008). Através de treinamentos aos funcionários, é possível tanto tornar a operação da empresa mais segura quanto ser um multiplicador dos princípios das boas práticas ambientais.

Segundo eles, no ano de 2008 houve incrementos significativos no que diz respeito às práticas ambientais de grandes empresas e de grandes bancos em atuação no Brasil. Alguns dados levantados mostram que:

- 23% das empresas já fecharam negócios para a obtenção de crédito de carbono;
- 25% mantém voluntariamente área verde nativa sob seu domínio;
- 42% das empresas entrevistadas utilizam fontes renováveis de energia;
- 46% das empresas entrevistadas só contratam fornecedores que empregam procedimentos de gestão ambiental;
- 48% têm projetos para reduzir a emissão de gases do efeito estufa;
- 56% possuem programas de plantio de árvores;
- 62% das empresas pesquisadas tem metas de redução de consumo de água;
- 68% publicam suas informações sobre gestão ambiental;
- 76% das empresas monitoram com indicadores específicos o consumo de energia elétrica;
- 85% utilizam papel reciclado (49% usam pouco, 14% usam muito e 22% usam preferencialmente);
- 98% dão treinamento sobre gestão ambiental para funcionários.

No entanto, ainda na mesma pesquisa, no que diz respeito à transparência do passivo ambiental, ficou evidente que ainda há muito que melhorar. Enquanto vinte e oito por cento das empresas entrevistadas dizem tornar público o dado no balanço, cinquenta e um por cento diz que a questão relativa a passivo ambiental não se aplica a elas.

Neste contexto ambiental, o setor financeiro também passou a ser peça fundamental, adotando cuidados preventivos na concessão de empréstimos. A adoção destas medidas é fundamental pelo fato de a atividade bancária possuir um poder muito expressivo, tanto para o bem quanto para o mal, podendo determinar o crescimento ou recessão de um país. Isto porque, de acordo com o status do sistema financeiro, ou a sociedade tem crédito e o país cresce ou a sociedade tem que pagar a conta e o país entra em recessão. Estes cuidados, porém, passaram a ser adotados somente quando passou a existir o risco real de ser chamado pela Justiça para pagar a conta pela agressão ao meio ambiente causada pelo tomador do empréstimo. Antes disto, os bancos podiam emprestar dinheiro a qualquer

empresa, considerando apenas a segurança financeira da operação (Análise, 2008).

O efeito desta nova diretriz no cotidiano dos bancos pode ser visto nas suas políticas ou procedimentos internos para a concessão de crédito que consideram o risco socioambiental dos clientes. Na mesma pesquisa realizada pela Revista Análise, 2008, foram convidados os quarenta maiores bancos do país e quinze foram os que responderam. Apesar de a amostra ser menor do que cinquenta por cento foi possível estabelecer uma visão geral do setor. Deste número, treze declaram analisar os riscos ambientais dos candidatos a crédito e doze aplicam a política ou procedimento de risco socioambiental para avaliação de financiamento de projetos. As transformações neste setor vêm ocorrendo de maneira muito rápida, sendo que hoje bancos oferecem produtos específicos às empresas que valorizam a questão ambiental e possuem políticas próprias de crédito para setores de atividade com maior risco de geração de impactos ambientais.

2.2.

A divulgação de iniciativas sustentáveis pelas empresas

Nos dias de hoje, há um tendência mundial para os investidores procurarem, cada vez mais, empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos. Empresas sustentáveis geram valor para o acionista no longo prazo, pois estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais (ISE, 2007).

Atrelado a isto, estão difundidos os conceitos de governança corporativa que exigem uma maior transparência e estabilidade das empresas, além de tentar atender aos interesses tanto dos acionistas quanto aos dos seus administradores. Muitas vezes, o que se via, era uma divergência nestas duas visões. Este raciocínio pode ser estendido para as questões que dizem respeito às práticas de sustentabilidade das empresas.

Neste sentido, assim como as empresas com práticas de governança corporativa reconhecidas devem ter um desempenho melhor no mercado, o mesmo pode ocorrer com as empresas sustentáveis. Como esta é a grande questão a ser respondida nesta dissertação, faz-se necessário conhecer um pouco de governança corporativa e de alguns resultados já constatados.

2.2.1. Conceitos de governança corporativa

Governança corporativa pode ser definida como o conjunto de regras que guia o comportamento de corporações, acionistas e administradores, assim como as ações dos governos para promover e fazer cumprir estas normas (Schaffer, 2005). Em outras palavras, considera-se que, através de uma governança corporativa eficiente, é possível construir a base de um ambiente empresarial estável e produtivo, aumentando o valor da sociedade, facilitando seu acesso ao capital e contribuindo para a sua perenidade (IBGC, 2008).

O maior objetivo da governança corporativa é criar mecanismos que garantam que o comportamento dos executivos esteja de acordo com os interesses dos acionistas (IBGC, 2008). Esta necessidade surgiu pelo fato, de muitas vezes, ser percebido que os interesses dos proprietários da empresa (acionistas ou cotistas) não estavam alinhados com os interesses dos administradores da mesma. De maneira resumida, pode-se dizer que a boa governança corporativa tem como objetivo oferecer aos controladores da empresa a gestão estratégica e a efetiva monitoração da direção executiva.

No Brasil, algumas ações nesta área já foram desenvolvidas. Em 1999, o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), publicou o primeiro código sobre governança corporativa com informações sobre o conselho de administração e sua conduta esperada. Este código sofreu revisões, tendo os quatro princípios básicos da boa governança detalhados e aprofundados em versões posteriores.

Em 2001, foi reformulada a Lei das Sociedades Anônimas e, em 2002, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lançou uma cartilha sobre o tema, visando orientar sobre as questões que afetam os administradores, conselheiros, acionistas controladores e minoritários e auditores independentes.

Outra contribuição nesta área foi dada pela Bolsa de Valores de São Paulo, quando foram criados os segmentos especiais de listagem destinados a empresas com padrões superiores de Governança Corporativa. Além do mercado tradicional, passaram a existir três segmentos diferenciados de Governança: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado.

Apesar destas ações, dos diversos debates sobre governança e da crescente pressão para a adoção das boas práticas, o Brasil ainda tem como características presentes no seu mercado, a alta concentração do controle acionário, a baixa efetividade dos Conselhos de Administração e a alta sobreposição entre propriedade e gestão (IBGC, 2008).

Com o objetivo de se mensurar a existência ou não de acréscimos de valor às empresas que adotassem boas práticas de governança corporativa, a McKinsey & Co, em parceria com o Banco Mundial, realizou uma pesquisa em junho de 2000 acerca deste assunto junto a investidores. O resultado obtido foi que os investidores estariam dispostos a pagar entre 18% e 28% a mais por ações de empresas que adotam práticas de boa governança. Outras conclusões da pesquisa foram as seguintes (McKinsey, 2002).

- Na América Latina, foram eleitas como quesitos mais importantes de governança corporativa as questões referentes aos direitos dos acionistas;
- Setenta e cinco por cento dos investidores consideraram as práticas do Conselho de Administração pelo menos tão importantes quanto a performance financeira quando estão avaliando companhias para investimentos. Na América Latina, quase metade dos entrevistados classifica as práticas do Conselho de Administração como sendo mais importantes do que a performance financeira;
- Na América Latina e na Ásia, onde os relatórios financeiros são limitados e frequentemente de má qualidade, os investidores acreditam que seus investimentos estarão mais bem protegidos por companhias com boa governança.

Diante desta pesquisa, fica bastante claro que, no mundo dos negócios atual, a análise exclusiva do retorno econômico não é suficiente, sendo necessária também um estudo das práticas e políticas da empresa. Neste contexto, para uma melhor divulgação dos resultados sociais das empresas, surgiram também os balanços sociais, como pode ser visto no tópico a seguir.

2.2.2. Balanços sociais

Por diversos motivos já explicitados em tópicos anteriores, hoje é percebido um movimento cada vez maior das empresas no sentido de arcar com responsabilidade em relação aos *stakeholders*, incluindo, seus funcionários, clientes, fornecedores, acionistas, comunidade onde atuam e o meio ambiente. A responsabilidade social pode ser definida como a adoção de um comportamento que torne a empresa um agente social no processo de desenvolvimento, contribuindo para o desenvolvimento econômico (Oliveira, 2004).

A sustentabilidade corporativa, por ser muito associada a termos como responsabilidade social, responsabilidade social corporativa ou cidadania corporativa, acaba tendo a sua definição bastante discutida entre os estudiosos. Enquanto Brink & Woerd (apud Barbosa, 2007) definem sustentabilidade corporativa como “as 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”, Wajenberg & Lins (2007), de maneira mais objetiva, tratam a sustentabilidade corporativa como a incorporação de aspectos sociais e ambientais não somente nas operações com *stakeholders* mas também nas operações da empresa e na própria definição da estratégia.

A responsabilidade social empresarial ou corporativa, por sua vez, é definida por Caldelli e Parmigiani (apud Barbosa, 2007) como sendo a predisposição da empresa em ser responsável pelo impacto sobre a sociedade. As mesmas autoras relacionam a sustentabilidade corporativa com a consciência de que o progresso nos âmbitos social e ambiental aumenta a vitalidade da empresa no longo prazo.

A Conferência das Nações Unidas para o Comércio e o Desenvolvimento (*United Nations Conference for Trade and Development – UNCTAD*) considera que

“a responsabilidade social da empresa vai além da filantropia. Na maioria das definições se descreve como as medidas constitutivas pelas quais as empresas integram preocupações da sociedade em suas políticas e operações comerciais, em particular; preocupações ambientais, econômicas e sociais. A observância da lei é o requisito mínimo que deverão de cumprir as empresas”. (UNCTAD, 2003).

Para o Instituto Ethos, a responsabilidade social corporativa é “uma forma de conduzir os negócios que torna a empresa parceira e co-responsável pelo desenvolvimento social. A empresa socialmente responsável é aquela que possui a capacidade de ouvir os interesses das diferentes partes (acionistas, funcionários, prestadores de serviço, fornecedores, consumidores, comunidade, governo e meio ambiente) e conseguir incorporá-los ao planejamento de suas atividades, buscando atender às demandas de todos, não apenas dos acionistas ou proprietários”.

Já o conceito de cidadania corporativa, este está associado a aspectos mais práticos para a empresa, uma vez que a organização, considerada um cidadão corporativo, tem responsabilidades e deve agir de acordo com a demanda social vinda desta responsabilidade (Barbosa, 2007). Carroll (apud Ashley, Coutinho, Tomei, 2000) descreve a cidadania corporativa em quatro dimensões: econômica, legal, ética e filantrópica. Desta maneira, boas empresas-cidadãs deveriam, além de ser lucrativas, obedecer às leis, ter comportamento ético e retribuir à sociedade em forma de filantropia.

Apesar de os conceitos de responsabilidade social serem amplamente difundidos, as empresas enfrentam o desafio de incorporar a responsabilidade social aos seus objetivos de lucro (Trevisan, 2002). Neste sentido, como a imagem da empresa se tornou uma vantagem competitiva que pode definir o sucesso de uma empresa e um possível aumento no seu faturamento, é necessário e justo que a empresa socialmente responsável tenha o direito de mostrar ao público as ações que vem realizando na área social e o retorno para a comunidade local. No entanto, não era mais suficiente a publicação de um simples relatório de atividades sociais, sendo essencial algum instrumento mais claro e semelhante a um balanço contábil e financeiro, tendo credibilidade perante os acionistas da empresa. Este instrumento, o Balanço Social, é uma das soluções mais eficazes para esta divulgação.

Foi a partir da década de 60 nos Estados Unidos e da década de 70 na Europa, mais especificamente, França, Alemanha e Inglaterra, que a sociedade passou a cobrar efetivamente uma maior responsabilidade social nas empresas. Neste momento, surgiu a necessidade de uma ferramenta que pudesse fazer esta divulgação, surgindo os balanços ou relatórios sociais. Atualmente, a publicação do balanço social é obrigatória por lei na França, e em países como Estados Unidos, Bélgica e Alemanha ela ocorre por exigência da própria sociedade.

No Brasil, a primeira empresa a divulgar o seu balanço social, em 1984, foi a Nitrofértil, estatal situada na Bahia. No mesmo período, foi realizado o Balanço Social do Sistema Telebrás, publicado em meados da década de 80. O Banespa completa a lista das empresas precursoras deste tipo de relatório no Brasil, tendo o seu publicado em 1992.

Em uma definição mais direta e objetiva, a Fundação Bunge considera o balanço social o “mecanismo criado para que as empresas prestem contas dos impactos de sua atuação na área social.”

Na legislação brasileira, o projeto de Lei nº 3.116/97 que tramita no Congresso Nacional, define o balanço social como

“o documento pelo qual a empresa apresenta dados que permitam identificar o perfil da atuação social da empresa durante o ano, a qualidade de suas relações com os empregados, o cumprimento das cláusulas sociais, a participação dos empregados nos resultados econômicos da empresa e as possibilidades de desenvolvimento pessoal, bem como a forma de sua interação com a comunidade e sua relação com o meio ambiente”.

O objetivo deste projeto de lei é justamente regulamentar a obrigatoriedade de elaboração e publicação de um instrumento que evidencie as ações das organizações no campo social. Atualmente, no entanto, as empresas não são obrigadas a publicar o Balanço Social.

Para Sucupira (2002), o balanço Social é

"um conjunto de informações sobre as atividades desenvolvidas por uma empresa, em promoção humana e social, dirigidas a seus empregados e à comunidade onde está inserida. Através dele a empresa mostra o que faz pelos seus empregados, dependentes e pela população que recebe sua influência direta".

Em um contexto gerencial, segundo Tinoco (2004), o balanço social é um instrumento de gestão essencial para divulgar as informações contábeis, econômicas, ambientais e sociais da empresa, de forma bastante transparente a todos os usuários. Através desta ferramenta, a empresa pode gerenciar, avaliar e divulgar o exercício da responsabilidade social em seus projetos. Desta maneira, torna possível que as decisões estratégicas passem a levar em consideração não somente a dimensão econômico-financeira mas também a dimensão sócio-ambiental.

A proposta do balanço social é demonstrar a origem dos recursos e suas aplicações, evidenciando as atividades desenvolvidas e o relacionamento da empresa com seus funcionários. Na divulgação, o âmbito econômico está sempre associado ao social da empresa e vice-versa. Um dos pontos de atenção é o fato de

a publicação do balanço social ser apenas o final da cadeia de relacionamentos sociais da empresa, não significando que a empresa está de fato engajada com o desenvolvimento social de seus públicos. Para se ter uma análise mais realista, é essencial a participação direta de todos os públicos, mediante a definição de uma política social estratégica (Oliveira, 2004).

Batista (2000) ressalta este cuidado considerando que

“para a elaboração do Balanço Social, a premissa é idêntica: em relação aos dados que compõem a Demonstração do Balanço Social, de ordem quantitativa ou qualitativa, seja qual for a relevância dos investimentos tangíveis ou intangíveis, a confirmação dos elementos dar-se-á sempre via contabilidade. Caso contrário, o Balanço Social não passa de mera peça ilustrativa de veracidade questionável ou de marketing”.

Neste sentido, é necessário que, antes de a empresa divulgar o balanço social, ela faça uso desta ferramenta para tomar decisões estratégicas no âmbito interno.

“Se ela já começar a divulgá-lo, antes de uma análise dos seus resultados, poderá ter um retorno indesejável, pois as mais diversas interpretações poderão surgir do ambiente externo. O ideal é utilizar as informações contidas neste demonstrativo para aparar as arestas internas, e só posteriormente divulgá-las à sociedade, ou, ainda, ter um modelo especial de Balanço Social para fins gerenciais internos”. (Batista, 2000).

Para efetuar os cálculos e divulgar os balanços, é necessário que a empresa adote um modelo padrão que será seguido. No Brasil, o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), em 1997, desenvolveu um modelo simples de balanço social para organizar e promover esse tipo de atuação no território nacional. No mundo, o modelo mais utilizado é o Global Reporting Initiative (GRI), criado em 1997. Estas duas diferentes metodologias serão abordadas nos tópicos a seguir.

2.2.2.1. GRI (global reporting initiative)

A GRI compõe as diretrizes mais aceitas em âmbito mundial, tendo trabalhado para desenvolver padrões internacionais para reporte do TBL (Tschopp, 2003). Esta iniciativa, iniciada e desenvolvida pelo CERES (*Coalition for Environmental Responsible Economies*) em 1997, tem a finalidade de tornar o conteúdo dos relatórios de sustentabilidade mais relevantes e padronizados de modo a permitir melhores comparações de práticas entre diferentes empresas e períodos.

Em 1998, os objetivos do GRI foram ampliados de forma a englobar não somente a divulgação dos resultados ambientais, mas também sociais, econômicos e políticas de governança corporativa. A partir deste momento, o GRI se tornou um modelo de reporte de sustentabilidade (GRI, 2007).

O primeiro teste foi publicado em 1999, contando com a participação de vinte empresas de vários setores e países. A partir deste modelo-piloto, o relatório foi sendo aprimorado e republicado em 2000 e revisado em 2002. Nesta revisão, já havia 150 empresas que publicavam os seus resultados com base nas diretrizes do GRI.

Os relatórios baseados no modelo GRI contam com mais de noventa indicadores nos campos social, ambiental e econômico, sendo estes divididos entre indicadores centrais e adicionais. Em fevereiro de 2005, 750 empresas do mundo utilizavam o modelo como padrão, sendo seis empresas brasileiras (Barbosa apud Prates, 2007).

Autores como Brink & Woerd (2004) criticam esta divisão entre os indicadores pela dificuldade de aplicação prática. Pelo fato de as três dimensões, ambiental, social e financeira, serem apresentadas em separado, acaba dificultando a integração entre os resultados gerais da empresa e o seu desempenho. Um outro ponto negativo levantado por eles é que a GRI não facilita a comunicação da performance sustentável e não auxilia a mudança de estratégia da empresa em direção à sustentabilidade, além de não relacionar a divulgação do relatório com os objetivos, estratégia e tomada de decisão da empresa.

No Brasil, o manual de uso da metodologia em português tem 205 páginas e especifica 79 indicadores econômicos, sociais e ambientais. Eles abrangem desde o consumo de energia e água até a composição da administração de acordo com gênero e raça, passando pelo impacto dos produtos nos consumidores, acidentes de trabalho e volume de emissões de gases de efeito estufa (Kassai, 2007).

Este grande volume de informações é necessário para se atingir a missão da GRI, ou seja, a de criar condições para a transparência e troca confiável de informações acerca da sustentabilidade a partir do desenvolvimento e constante aprimoramento de um padrão de relatórios de sustentabilidade. Desta maneira, pretende-se equiparar o padrão das práticas de divulgação da sustentabilidade aos relatórios financeiros, considerando comparabilidade, auditoria e aceitação (GRI).

Até 2007, dez anos após a sua criação, mais de mil empresas já usavam o padrão para seus reportes de sustentabilidade (GRI, 2007) e neste mesmo ano foram feitas publicações para incluir os efeitos dos negócios na mudança climática mundial e na biodiversidade.

Esta crescente popularidade do modelo se dá devido ao fato de, ao se adotar um padrão único, os relatórios podem ser comparados assim como os relatórios financeiros são há muitos anos. A partir desta comparação, as empresas conseguem identificar em quais áreas a empresa deve investir baseada, inclusive, nas ações dos seus concorrentes. Além disto, ao adotar a metodologia, as organizações também descobrem os resultados dos seus investimentos e em quais áreas a divulgação ainda pode ser aprimorada.

No entanto, como qualquer modelo, existem críticas ao modelo GRI. Uma delas diz respeito à adesão voluntária, não obrigando às empresas de reportarem todos os indicadores. Com isto, algumas companhias podem acabar omitindo exatamente os aspectos mais críticos ou delicados. Além disto, o GRI, apesar de recomendar, não exige que os balanços sejam auditados por alguma firma independente (Kassai, 2007).

A adoção do GRI é também pré-requisito para as empresas que pleiteiam fazer parte da carteira do Índice Dow Jones de Sustentabilidade, que reúne empresas socialmente responsáveis cotadas na bolsa de Nova York. (Kassai, 2007)

Hoje o GRI é o único modelo aceito mundialmente. No Brasil, onde cerca de 300 empresas publicam balanços socioambientais, 50 aderiram ao GRI. A maioria optou por adotar o modelo do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas, Ibase, mais simples que o GRI (Kassai, 2007). Este é justamente o assunto do próximo tópico a ser abordado.

2.2.2.2.

Ibase (Instituto Brasileiro de Análise Sociais e Econômicas)

No Brasil, a idéia de divulgar as ações das empresas através de balanços sociais começou a ser discutida na década de 70. Como já mencionado anteriormente, foi apenas nos anos 80, mais precisamente em 1984 com a empresa Nitrofértil, que surgiu o primeiro balanço social.

A partir de 1990, diferentes empresas, de diversos setores começaram a publicar seus balanços sociais anualmente. Em junho de 1997 foi lançada uma campanha pelo sociólogo Herbert de Souza, o Betinho, pela divulgação voluntária do balanço social. A partir deste momento, de acordo com o Ibase, o movimento ganhou visibilidade nacional.

Betinho, juntamente com o Instituto Brasileiro de Análise Sociais e Econômicas (Ibase), vêm incentivando, desde então, empresas brasileiras a publicar regularmente o seu balanço social através de um modelo único e simplificado criado pelo Instituto com o objetivo de incentivar a implantação e divulgação de práticas de responsabilidade social corporativa (Ibase, 2007).

Em 1998, visando estimular a participação de um maior número de empresas, o Ibase lançou o Selo Balanço Social Ibase/Betinho. O Selo é conferido anualmente a todas as empresas que publicam o balanço social no modelo sugerido pelo Ibase, seguindo a metodologia e os critérios propostos. É através do Selo que as companhias mostram que investem em educação, saúde, cultura, esportes e meio ambiente.

Diversas são as vantagens listadas da divulgação do balanço social segundo o Ibase. Dentre elas, pode-se citar: (Ibase)

- É ético;
- Agrega valor ao negócio;
- Diminui os riscos a partir de uma conduta ética e transparente;
- É um instrumento moderno de gestão;
- É um instrumento de avaliação; e
- É inovador e transformador, onde os objetivos das empresa incorporam as práticas de responsabilidade social e ambiental.

Apesar de todo este estímulo, a divulgação do balanço social, segundo o Ibase, deve 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, 2007).

O modelo Ibase para divulgação do balanço social é bastante simplificado, sendo composto por duas páginas, a primeira referente aos indicadores e a segunda com as instruções. Os indicadores são classificados como sociais internos, sociais externos, ambientais, do corpo funcional, referentes ao exercício da cidadania empresarial e outros. Este modelo pode ser conferido no **Erro! Fonte de referência não encontrada.** desta dissertação.

Outro tópico bastante incentivado pelo Ibase é o uso de indicadores para análise da Demonstração do Valor Adicionado (DVA). O objetivo da DVA é demonstrar a capacidade de uma entidade em produzir riqueza e a forma de sua distribuição aos empregados, financiadores de recursos, governos e acionistas, ou seja, aos *stakeholders* da empresa. No Brasil, ainda não há a obrigatoriedade de publicação da DVA e nem existem normas ou procedimentos contábeis que regulamentem a sua forma de elaboração e apresentação (Dalmácio, 2004).

2.3. Índices nacionais e internacionais de sustentabilidade

A procura por empresas socialmente responsáveis e com sustentabilidade por parte dos investidores não é recente. Os primeiros fundos de investimento nos EUA com esse foco surgiram em meados da década de 60, a partir da criação dos primeiros fundos dessa categoria, como o Trillium e o Pax. Estes primeiros fundos excluíam empresas de armas, fumo, bebidas, petróleo e mineração, setores considerados de alto de impacto para o meio ambiente (Sustentabilidade, 2008).

Como já mencionado anteriormente, os investimentos socialmente responsáveis, ou seja, as aplicações dos acionistas em empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis têm tido demanda crescente uma vez que os investidores consideram que estas empresas possuem melhores perspectivas no longo prazo para aplicar os seus recursos (ISE, 2007). Para outros, a sustentabilidade tem sido um parâmetro cada dia mais utilizado por investidores na hora de escolher empresas, principalmente em segmentos conservadores que buscam segurança e constância no retorno (Sustentabilidade, 2008).

Nesta mesma linha, foram desenvolvidos os índices de sustentabilidade compostos por ações de companhias com reconhecido compromisso com a responsabilidade socioambiental. O primeiro índice deste tipo surgiu em 1999, como uma iniciativa da Bolsa de Nova York, o Dow Jones Sustainability Index, e depois outras Bolsas estabeleceram seus próprios índices. Os de maior destaque no mundo atualmente são o Dow Jones Sustainability Índice e o FTSE4Good e, no Brasil, o Índice de Sustentabilidade da Bovespa, ISE. Estes três índices serão apresentados nas próximas seções.

Para avaliar as ações que compõem suas carteiras, os índices se utilizam de duas técnicas principais: o “*screening*” e “*best of class*”. A primeira consta na exclusão de empresas de alguns setores considerados prejudiciais para a sociedade, como cigarros, bebidas, armamentos, etc. A “*best of class*”, por sua vez, é caracterizada por classificação das empresas de acordo com a avaliação de práticas sustentáveis (Barbosa, 2007).

A grande importância para o mercado de capitais da criação destes índices é conseguir reunir as empresas que são vistas como mais prósperas por causa das práticas de sustentabilidade e também atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial (Sustentabilidade, 2008).

Com este mesmo objetivo foram desenvolvidos diversos trabalhos visando estudar os indicadores de sustentabilidade em sua essência ou até mesmo comparar o seu desempenho com outras carteiras padrões do mercado. Outros estudos também relacionados dizem respeito à comparação do retorno de fundos de investimentos éticos e verdes com o de fundos financeiros tradicionais.

Nesta situação, Beato (2007), por exemplo, analisou o impacto da criação dos indicadores de sustentabilidade empresarial com a gestão ambiental das empresas, tendo como base o ISE da Bovespa. Barbosa (2007), por sua vez, examinou também o ISE, comparando-o com outros índices de sustentabilidade (DJSI e FTSE4Good), com o Ibovespa e ICG, com o conjunto de empresas listadas na Bovespa, e com as empresas que receberam o Selo Balanço Social Betinho/Ibase em 2006, apresentando sugestões de melhoria para a metodologia do índice. Sob outra ótica, Barboza (2002) diferenciou o critério de avaliação para projetos sociais mensuráveis e aqueles considerados não mensuráveis. Enquanto que para o primeiro caso, o ideal é fazer uma avaliação do custo-benefício, para o segundo, deve-se optar pelo custo-efetividade. Finalmente, Azevedo (2004), parte

da premissa da não existência de um banco de dados satisfatório de indicadores empresariais que possam ser mensurados e acompanhados ao longo do tempo para avaliar o Relatório de Sustentabilidade Empresarial (RSE) produzido pelo Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS), identificando se há alguma espécie de padronização nos mesmos. Nesta linha, apesar dos modelos que sugerem indicadores já existirem, as informações divulgadas pelas empresas ainda são diferenciadas e incompletas.

Outro trabalho bastante interessante desenvolvido por Lo e Sheu (2007) pretendeu avaliar, com base no DJSI (índice a ser apresentado no próximo tópico), uma possível relação entre sustentabilidade corporativa e o valor de mercado das empresas a partir do “q de Tobin” da empresa, ou seja, do quociente entre o valor de mercado de uma empresa e o valor de reposição de seus ativos físicos.

2.3.1. DJSI (Dow Jones sustainability index)

Segundo DJSI, sustentabilidade corporativa é uma abordagem de negócios que cria valor no longo prazo para o acionista por aproveitar oportunidades e gerenciar os riscos decorrentes de aspectos econômicos, ambientais e sociais.

O Índice de Sustentabilidade do Dow Jones, lançado em 1999, além de ser um indicador internacional, representa o valor de um grupo de empresas consideradas sustentáveis em âmbito mundial, segundo critérios financeiros, sociais e ambientais. As empresas elegíveis estão entre as 2.500 maiores companhias do Dow Jones World Index em termos de economia, meio ambiente e responsabilidade social. Hoje, o DJSI World abrange cerca de dez por cento das 2.500 maiores empresas do Dow Jones World Index (DJSI, 2008).

Tendo com *benchmarking* o DJSI World, em 15 de outubro de 2001, foram lançados outros dois índices, o Dow Jones STOXX Sustainability Index (DJSI STOXX) e o Dow Jones EURO STOXX Sustainability Index (DJSI EURO STOXX) para tratarem, respectivamente, dos investimentos europeus em sustentabilidade e da performance financeira dos investimentos em sustentabilidade na zona do EURO. Por sua vez, em 23 de setembro de 2005, foram criados também o Dow Jones Sustainability North America Index (DJSI North America), abrangendo vinte por cento das 600 maiores empresas norte-americanas presentes no índice Dow Jones.

O DJSI World é revisado trimestralmente e anualmente de modo a garantir que a composição do índice represente as 10% melhores empresas de sustentabilidade em cada um dos 57 setores do DJSI. Esta classificação por setores facilita comparações entre as performances das empresas sustentáveis, por capturar as características comuns de indústrias específicas, além de agrupar companhias que respondem similarmente a efeitos da economia, meio ambiente e social (DJSI, 2008). Desta maneira, baseado nas pesquisas, as empresas são ranqueadas dentro do seu setor e selecionadas para compor algum índice Dow Jones de Sustentabilidade, caso sejam líderes em sustentabilidade no seu grupo de atuação.

Além das revisões trimestrais e anuais, o DJSI World é continuamente revisto devido a possíveis mudanças na composição do índice devido a fatos extraordinários, como fusões, aquisições, IPOs, *spin-offs*, que podem afetar as empresas e, conseqüentemente, as suas performances em sustentabilidade.

Como uma possibilidade a mais, o DJSI possui a abertura de sete subindicadores que excluem indústrias ligadas a álcool (DJSI World ex. Alcohol), jogo (DJSI World ex. Gambling), tabaco (DJSI World ex. Tobacco), armamentos e armas de fogo (DJSI World ex. Armaments & Firearms), todas as anteriores (DJSI World ex. Alcohol, Gambling, Tobacco, Armaments & Firearms), todas as anteriores mais diversão adulta (DJSI World ex. Alcohol, Gambling, Tobacco, Armaments & Firearms, and Adult Entertainment) e sem US Index.

Para a classificação das empresas, é feita, inicialmente, uma Avaliação de Sustentabilidade da Companhia, com base nas informações obtidas em um questionário composto por 51 perguntas genéricas, abrangendo três dimensões: econômica, ambiental e social. Para cada uma das dimensões, existem diferentes temas, cada um com o seu peso específico, conforme descrito na Tabela 1, a seguir.

Dimensão	Critério	Peso (%)
Econômica	Governança Corporativa	6%
	Risco e Gerenciamento de Crise	6%
	Códigos de Conduta	6%
	Critérios Específicos da Indústria	Depende do Setor Industrial
Meio Ambiente	Relatório Ambiental	3%
	Critérios Específicos da Indústria	Depende do Setor Industrial
Social	Desenvolvimento de Capital Humano	5,5%
	Retenção de Pessoal e Atração de Talentos	5,5%
	Indicadores de Trabalho	5%
	Cidadania Corporativa	3%
	Relatório Social	3%
	Critérios Específicos da Indústria	Depende do Setor Industrial

Tabela 1 - Ponderação das Dimensões e Critérios das Empresas do DJSI
 Fonte: Adaptado de Guide to the Dow Jones Sustainability World Indexes

Outras fontes de informação usadas para a seleção e nota das empresas são o questionário completo, fonte mais importante para a pesquisa e avaliação das empresas, assinado pelo CEO da empresa, que é específico para cada setor, a análise da documentação da empresa (relatórios de sustentabilidade, relatórios ambientais, relatórios de saúde e segurança, relatórios sociais, relatórios financeiros anuais, entre outros), os relatórios dos grupos de interesse, a mídia e qualquer outra fonte de informação da empresa, como *website*, documentação interna, notícias e publicações. Por último, quando necessário, são feitas entrevistas pessoais com a companhia para esclarecimento de pontos resultantes da análise dos questionários e dos documentos fornecidos.

2.3.2. FTSE4Good

Uma parceria da Bolsa de Londres e do Financial Times, o FTSE4Good foi criado em julho de 2001 para designar uma família de *benchmarks* e índices negociáveis de modo a atender o crescente interesse em investimentos socialmente responsáveis em todo o mundo. Cada um dos índices *benchmarks* e dos índices negociados e suas respectivas moedas estão descritas na a seguir. Trata-se de uma série composta por quatro índices principais, da Europa, dos Estados Unidos, do Reino Unido e um Global.

Benchmark Índices	Tradable Índices (índices negociados)	Moeda
FTSE4Good Global Index	FTSE4Good Global 100 Index	USD
FTSE4Good US Índex	FTSE4Good US 100 Index	USD
FTSE4Good Europe Index	FTSE4Good Europe 50 Index	EURO
FTSE4Good UK Índex	FTSE4Good UK 50 Index	EURO
FTSE4Good Japan Index		JPY

Tabela 2 - Classificação dos Índices FTSE4Good

Fonte: Adaptado de Ground Rules for the Management of the FTSE4Good Index Series – Agosto de 2005

A revisão da carteira de empresas do índice é feita semestralmente, nos meses de março e setembro. O Comitê de Política do FTSE4Good, formado também por profissionais independentes, é responsável pela gestão e revisão periódica do indicador. Até o ano de 2005, o número de companhias listadas aumentou de 700 empresas para 900. Este é um número bastante expressivo ainda mais se considerar que mais de cem foram excluídas por apresentarem baixo desempenho ou terem apresentado uma redução na sua avaliação quando comparadas com outras empresas (Beato, 2007).

Para ser elegível e poder compor o índice, as empresas devem estar comprometidas com o desenvolvimento sustentável, possuir um bom relacionamento com seus *stakeholders*, garantir e respeitar direitos humanos universais, assegurar boas condições de trabalho para todos os envolvidos na cadeia produtiva e se mostrar sem práticas de corrupção. São excluídos da composição do índice empresas do setor tabagista, fabricantes de partes ou matérias-primas para armas nucleares e produtores de armas em geral.

(FTSE4Good Inclusion Criteria Brochure, 2006). Para os proprietários ou operadores de usinas nucleares e companhias envolvidas em extração ou processamento de urânio, antes também restritos de participação no índice, foi desenvolvido um critério de aceitabilidade adicional referente às atividades em que estas empresas estão envolvidas. Desta maneira, além de atender aos critérios tradicionais, devem responder pelo critério de usinas de urânio.

Na avaliação de todas as dimensões são definidos indicadores para política, gestão e divulgação. Cada empresa deve incluir certo número de indicadores em cada dimensão avaliada para que seja avaliada e, se aprovada, seja incluída no índice (FTSE4Good Inclusion Criteria Brochure, 2006).

Para Beato (2007), os critérios de seleção foram desenhados para estimular as empresas a tentar administrar os impactos sociais, éticos e ambientais de suas atividades. A intenção do índice é fazer com que as empresas compreendam a maneira em que elas afetam o meio ambiente e a sociedade na qual estão inseridas, publiquem uma política clara com diretrizes, objetivos e metas bem definidos para melhorar sua performance, estabeleçam sistemas de gestão definindo processos operacionais de forma a garantir que a política seja implementada e os riscos administrados, desenvolvam e apliquem mecanismos a fim de medir a responsabilidade corporativa e comuniquem regularmente todos estes pontos aos seus *stakeholders* (Beato, 2007).

Dois novos critérios foram incluídos no FTSE4Good nos anos de 2007 e 2008. Neste primeiro ano passou a ser obrigatório o critério de alteração climática e em março de 2008, o de direitos humanos e trabalhistas (FTSE4Good Inclusion Criteria Brochure).

O processo de seleção das empresas consiste em uma análise das três dimensões de sustentabilidade através de questionário, análise dos balanços, do website e de outras informações acerca da empresa divulgadas publicamente (Barbosa apud Campos, 2007).

2.3.3.

ISE (índice de sustentabilidade empresarial) - índice bovespa

No Brasil, a tendência de se investir em empresas sustentáveis levou à criação, pela BOVESPA, em conjunto com várias instituições – ABRAPP, ANBID, APIMEC, IBGC, IFC, Instituto ETHOS e Ministério do Meio Ambiente, do ISE, um índice de ações que é um referencial para os investimentos socialmente responsáveis.

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 atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro (Bovespa, 2008).

Para avaliar a performance das empresas listadas na Bovespa neste quesito, foi desenvolvido um questionário, baseado no conceito do *triple bottom line*, explicado no item 0 desta dissertação, e em outros critérios classificados como critérios gerais (questiona, por exemplo, a posição da empresa perante acordos globais e se a empresa publica balanços sociais), critérios de natureza do produto (questiona, por exemplo, a posição da empresa perante acordos globais, se a empresa publica balanços sociais, se o produto da empresa acarreta danos e riscos à saúde dos consumidores, entre outros) e critérios de governança corporativa.

Em relação às dimensões ambiental, social e econômico-financeira, estas foram divididas em quatro conjuntos de critérios, sejam eles, políticos (indicadores de comprometimento), gestão (indicadores de programas, metas e monitoramento), desempenho e cumprimento legal. Este questionário é de preenchimento voluntário, tendo como foco a mensuração do comprometimento da empresa com as questões de sustentabilidade.

Para a seleção da carteira que compõe o índice, os questionários são encaminhados às empresas pré-selecionadas, tendo como requisitos, ser uma das 150 ações com maior índice de negociabilidade apurados nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação, ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação e atender aos critérios de sustentabilidade referendados pelo Conselho do ISE. O Conselho Deliberativo do Índice de Sustentabilidade Empresarial é nomeado e escolhe as empresas com maior classificação, considerando,

principalmente, o relacionamento da empresa com empregados, fornecedores e com a comunidade, práticas de governança corporativa e o impacto ambiental de suas atividades. A partir do preenchimento dos questionários, é possível uma seleção das empresas que tenham destaque em responsabilidade social e sustentabilidade no longo prazo.

Cabe mencionar que a revisão desta carteira é anual e o número máximo de empresas que pode compor o ISE é quarenta empresas. A ponderação das ações na carteira é baseada no valor de mercado das ações disponíveis à negociação, sendo que a participação de uma empresa, considerando todos os tipos de ação, não pode ser superior a 25%.

A divulgação do ISE teve início em 01 de dezembro de 2005. Até a data de conclusão desta dissertação, havia três carteiras já aplicadas, em 2005, 2006 e 2007. Será a partir desta base de dados, colocada na Tabela 3, que será desenvolvido o estudo quantitativo e respondida a pergunta de pesquisa desta dissertação.

CARTEIRA DO ISE ANUAL								
CÓD.	AÇÃO	TIPO	2007 - QTDE. TEÓRICA	2007 - PART. %	2006 - QTDE. TEÓRICA	2006 - PART. %	2005 - QTDE. TEÓRICA	2005 - PART. %
GETI4	AES TIETE	PN * ED	31.086.291.688	0,53	-	-	-	-
ACES4	AM INOX BR	PN	30.453.342	0,68	30.452.886	0,46	-	-
ALLL4	ALL AMER LAT	PN	-	-	-	-	1.872.346	0,02
ALLL11	ALL AMER LAT	UNT N2	-	-	310.608.900	1,79	25.559.831	1,42
ARCZ6	ARACRUZ	PNB N1	482.995.822	1,77	449.837.523	1,79	446.972.460	2,28
ARCE3	ARCELOR BR	ON N1	-	-	216.591.586	2,61	-	-
BELG3	BELGO MINEIR	ON *	-	-	-	-	4.430.367.530	3,53
BBDC3	BRADESCO	ON N1	351.080.196	5,09	180.273.897	4,12	175.814.069	6,50
BBDC4	BRADESCO	PN N1	972.511.680	14,47	474.161.380	11,62	456.779.256	18,50
BBAS3	BRASIL	ON NM	367.542.376	3,06	122.519.000	2,18	55.202.340	1,30
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	163.044.126	0,67	171.515.497	0,81	154.968.512	1,85
CCRO3	CCR RODOVIAS	ON NM	114.785.469	0,94	114.785.167	0,95	29.781.804	1,19
CLSC6	CELESC	PNB N2	-	-	20.828.988	0,21	414.790.370	0,36
CMIG3	CEMIG	ON N1	34.150.019	0,34	11.383.415.427	0,30	11.374.254.351	0,48
CMIG4	CEMIG	PN N1	268.300.528	2,68	88.818.386.310	2,62	88.439.353.590	4,73
CESP4	CESP	PN *	-	-	-	-	31.148.968.950	0,26
CESP6	CESP	PNB N1	172.384.614	1,43	-	-	-	-
COCE5	COELCE	PNA	26.353.337	0,15	52.704.873.393	0,17	-	-
CPLE3	COPEL	ON	21.703.707	0,15	21.703.841.304	0,13	21.703.841.304	0,20
CPL6	COPEL	PNB	100.930.497	0,74	100.938.619.134	0,73	100.284.416.577	1,15
CPSL3	COPESUL	ON	-	-	-	-	61.707.013	1,18
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	129.942.661	1,20	85.139.136	0,73	77.417.169	1,17
DASA3	DASA	ON NM	53.294.869	0,48	35.456.228	0,49	21.884.087	0,51
ELET3	ELETOBRAS	ON N1	196.987.744	1,29	-	-	97.855.894.019	2,36
ELET6	ELETOBRAS	PNB N1	189.137.052	1,22	-	-	94.222.442.885	2,29
ELPL6	ELETROPAULO	PNB* N2	22.550.182.965	0,83	7.496.975.347	0,22	-	-
ELPL4	ELETROPAULO	PN *	-	-	-	-	7.265.960.225	0,44
EMBR3	EMBRAER	ON NM	737.618.968	3,78	481.293.954	3,26	88.882.759	0,83
EMBR4	EMBRAER	PN	-	-	-	-	400.191.026	5,01
ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	62.114.409	0,44	62.100.668	0,55	-	-
GGBR3	GERDAU	ON EJ N1	48.546.478	0,51	48.582.363	0,41	-	-
GGBR4	GERDAU	PN EJ N1	291.884.617	3,89	292.711.829	3,01	-	-
GOAU3	GERDAU MET	ON EJ N1	22.832.730	0,41	22.874.003	0,27	-	-
GOAU4	GERDAU MET	PN EJ N1	118.534.140	2,16	118.929.990	1,49	-	-
GOLL4	GOL	PN N2	-	-	51.912.331	0,96	50.974.919	1,55
MYPK4	IOCHP-MAXION	PN N1	25.061.788	0,23	25.056.858	0,13	13.030.583	0,12
ITAU3	ITAUBANCO	ON EDJ N1	160.038.336	1,84	61.787.086	1,12	-	-
ITAU4	ITAUBANCO	PN EDJ N1	1.132.460.528	14,66	561.101.993	12,19	515.014.740	17,26
ITSA3	ITAUSA	ON N1	-	-	473.652.628	1,71	-	-
ITSA4	ITAUSA	PN N1	-	-	1.636.710.576	4,95	1.676.948.007	7,58
LIGT3	LIGHT S/A	ON EG NM	29.398.931	0,23	-	-	-	-
RENT3	LOCALIZA	ON NM	-	-	33.610.544	0,56	-	-
NATU3	NATURA	ON NM	110.987.100	0,54	108.688.412	0,96	22.221.580	1,25
PRGA3	PERDIGAO S/A	ON NM	87.419.642	0,99	86.194.564	0,68	-	-
PRGA4	PERDIGAO S/A	PN	-	-	-	-	20.068.567	0,84
PETR3	PETROBRAS	ON	504.813.995	11,17	704.682.665	10,82	-	-
PETR4	PETROBRAS	PN	735.318.146	13,83	1.027.704.929	14,18	-	-
SBSP3	SABESP	ON NM	113.323.727	1,30	-	-	-	-
SDIA4	SADIA S/A	PN N1	378.941.346	1,10	-	-	-	-
SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA I07 N1	146.123.401	1,14	111.907.135	0,70	99.736.825	0,76
SZPQ4	SUZANO PETR	PN N2	53.625.855	0,14	53.648.921	0,06	-	-
TAMM4	TAM S/A	PN N2	-	-	68.242.748	1,25	-	-
TBLE3	TRACTEBEL	ON NM	203.938.036	1,19	204.111.730	1,00	141.811.124	1,17
UGPA4	ULTRAPAR	PN N1	-	-	30.631.686	0,45	-	-
UBBR3	UNIBANCO	ON N1	-	-	44.130.726	0,20	-	-
UBBR11	UNIBANCO	UNT N1	-	-	1.063.911.188	5,88	584.280.924	9,57
VCPA4	V C P	PN N1	98.410.458	1,51	97.358.515	1,27	85.820.619	1,39
WEGE3	WEG	ON NM	195.778.152	1,24	-	-	-	-
WEGE4	WEG	PN	-	-	-	-	216.429.750	0,98
QUANTIDADE TEORICA TOTAL			62.569.243.475	100,00	292.729.819.145	100,00	462.563.660.111	100,00
REDUTOR			197.543.819,99		248.315.402,11		166.995.378,96	

Tabela 3 - Carteira ISE Anual

Como vantagens para uma empresa estar listada no ISE, pode-se destacar o reconhecimento pelo mercado por ser uma companhia que (Bovespa, 2008):

- atua com responsabilidade social corporativa;
- possui sustentabilidade no longo prazo.
- demonstra preocupação com o impacto ambiental das suas atividades.

Em resumo, pode-se colocar o ISE é um “selo de qualidade”, garantindo aos investidores que estas empresas em que eles investem estão engajadas em questões sociais, ambientais e de governança.