

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO  
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS E ECONÔMICAS  
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
Trabalho de Conclusão de graduação em Administração



**Bruna Bernardo Neves**

Matrícula nº: 105032362

**Fundos de Investimento Socialmente Responsáveis**  
**Uma análise empírica da rentabilidade**

ORIENTADOR: Prof. Marco Antonio Cunha de Oliveira

Rio de Janeiro, Junho de 2009

# **Fundos de Investimento Socialmente Responsáveis**

## **Uma análise empírica da rentabilidade**

**AUTOR: BRUNA BERNARDO NEVES**

MONOGRAFIA SUBMETIDA À FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS  
COMO REQUISITO NECESSÁRIO À OBTENÇÃO DO GRAU DE BACHAREL EM  
ADMINISTRAÇÃO.

Aprovação da banca examinadora:

---

Professor: Marco Antonio Cunha de Oliveira  
Universidade Federal do Rio de Janeiro

---

Professor: José Luís Felício dos Santos Carvalho  
Universidade Federal do Rio de Janeiro

---

Data da aprovação

À minha mãe, a presença mais valiosa.  
Ao meu pai, a grande paixão da minha vida.

À minha irmã, meu maior exemplo.

À minha “vó”, a expressão máxima do carinho.

Aos verdadeiros amigos, que fazem meus dias mais felizes.

## AGRADECIMENTOS

Agradeço ao professor Marco Antônio Cunha de Oliveira pela dedicação prestada ao curso de Graduação de Administração da UFRJ, em especial pela sua dedicação as aulas de finanças durante o curso, sua capacidade de transmitir conhecimento de forma leal, servindo de inspiração para a minha vida profissional e acadêmica. Agradeço por ter aceitado o meu convite e pela orientação prestada neste trabalho.

A minha irmã, Fernanda Bernardo Neves, pela constante atenção à minha vida profissional e acadêmica.

Ao diretor do Banco UBS Pactual, Michel Cukierman por todas as indicações e sugestões, fundamentais para a realização deste trabalho.

A toda equipe de *compliance* do Banco UBS Pactual, por todo crescimento pessoal e profissional proporcionado além do apoio incondicional sem o qual não seria crível a conclusão deste trabalho.

## SUMÁRIO

LISTAS DE ABREVIATURAS E SIGLAS.....	06
LISTAS DE TABELAS.....	06
LISTAS DE GRÁFICOS.....	06
RESUMO.....	07
<i>ABSTRACT</i> .....	08
INTRODUÇÃO.....	09
CAPÍTULO 1. AS QUESTÕES SÓCIO-AMBIENTAIS EMPRESARIAS.....	12
1.1 Contexto Atual .....	12
1.2 A Responsabilidade Social das Empresas.....	13
1.3 A Responsabilidade Ambiental das Empresas.....	17
CAPÍTULO 2. SUSTENTABILIDADE E RETORNO FINANCEIRO.....	20
2.1 Os índices de Sustentabilidade.....	24
2.1.1 – <i>Dow Jones Sustainability Indexes</i> .....	25
2.1.2 – Índice de Sustentabilidade Empresarial.....	26
CAPÍTULO 3. FUNDOS DE INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS.....	30
3.1 Conceito.....	30
3.2 Contexto Mundial.....	31
3.2 Cenário Brasileiro.....	32
CAPÍTULO 4. METODOLOGIA DO ESTUDO.....	35
4.1. Descrição de Dados.....	37
4.2. Coleta de Dados.....	41
4.3. Período Analisado.....	41
4.4. Análise.....	41
4.4.1 – Índice de Sharpe Generalizado.....	42
CAPÍTULO 5. ANÁLISE DOS RESULTADOS.....	44
CAPÍTULO 6. CONCLUSÃO.....	48
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....	50
ANEXOS 1 - Carteira Teórica Anual do ISE - Dez. 2008/Nov. 2009 .....	53

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ABNT	Associação Brasileira de Normas Técnicas
ABRAPP	Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar
ADCE	Associação de Dirigentes Cristãos de Empresas do Brasil
ANBID	Associação Nacional dos Bancos de Investimento
APIMEC	Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais
BCG	<i>Boston Consulting Group</i>
BOVESPA	Bolsa de Valores de São Paulo
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EUA	Estados Unidos da América
IBGC	Instituto Brasileiro de Governança Corporativa
IFC	<i>International Finance Corporation</i>
IS	Índice de Sharpe
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
ISG	Índice de Sharpe generalizado
ONG	Organização Não-Governamental
ONU	Organização das nações Unidas
PNUMA	Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente
SRI	<i>Socially Responsible Investing</i>
UFRJ	Universidade Federal do Rio de Janeiro

## LISTA DE TABELAS

TABELA 1: PERCENTUAIS DA INDÚSTRIA DE FUNDOS POR CATEGORIA ANBID.....	34
TABELA 2: FUNDOS DE “AÇÕES SUSTENTABILIDADE / GOVERNANÇA” CONSIDERADOS NA PESQUISA.....	38
TABELA 3: FUNDOS DE “AÇÕES IBOVESPA INDEXADO” CONSIDERADOS NA PESQUISA.....	39
TABELA 4: ISG DOS FUNDOS DE “AÇÕES SUSTENTABILIDADE / GOVERNANÇA” .....	45
TABELA 5: ISG DOS FUNDOS DE “AÇÕES IBOVESPA INDEXADO” .....	46

## LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 - EVOLUÇÃO DOS ÍNDICES IBOVESPA X ISE NO PERÍODO DE JULHO DE 2008 A JULHO DE 2009.....	29
GRÁFICO 2: COMPARAÇÃO ENTRE A MÉDIA DAS RENTABILIDADES DOS FUNDOS SUSTENTÁVEIS E O IBOVESPA.....	44

## RESUMO

Este trabalho aborda a crescente importância das questões acerca da responsabilidade social, ambiental e desenvolvimento sustentável no âmbito empresarial. Inicialmente foi realizada uma revisão bibliográfica sobre o tema e em seguida um estudo empírico da rentabilidade de investimentos socialmente responsáveis, a fim de verificar a relação entre os critérios de seleção da carteira desses fundos e a rentabilidade dos mesmos. Ao se comparar as rentabilidades dos fundos éticos com o índice da Bolsa de Valores de São Paulo, foi constatada semelhança nas performances dessas duas variáveis no período analisado. Quando comparados com fundos de investimentos indexados ao índice BOVESPA através do Índice de Sharpe, os fundos éticos obtiveram rentabilidade levemente superior.

## **ABSTRACT**

This paper addresses the growing importance of questions about social and environmental responsibility as well as sustainable development in the business community. Initially a literature review was conducted on the subject and then an empirical study of the profitability of socially responsible investments was performed to verify the relationship between the selection criteria of the portfolio of these funds and its return. Similar performance was found when comparing the returns of ethical funds with the Brazilian Security Exchange Index (IBOVESPA) for the analyzed period, but when compared with investment funds linked to the IBOVESPA through the Sharpe index, the ethical funds were slightly higher profitability.

## INTRODUÇÃO

Atualmente questões como preservação do meio ambiente, aquecimento global e sustentabilidade vêm sendo discutidas com a devida atenção não só pela mídia e pelos governos. Investidores e grandes empresas têm demonstrado uma preocupação cada vez maior com assuntos desta natureza. O mesmo acontece com a responsabilidade social, tema que hoje atrai a atenção de empresários de diversos setores.

Estudos realizados recentemente evidenciam que consumidores de diversos lugares do mundo também estão considerando preocupações ambientais e sociais como importante fator na decisão da compra. Um estudo mundial realizado pela Boston Consulting Group (2009) demonstra que dos 9.000 consumidores entrevistados na América do Norte, Europa, China e Japão, 24% aceitam pagar mais por um produto que respeite as leis ambientais, os chamados “produtos verdes”.

No Brasil, os consumidores também demonstram crescente interesse diante da questão da responsabilidade social e ambiental das empresas, é o que comprova estudo realizado pelo Instituto Akatu pelo Consumo Consciente e o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social (2008). O estudo também ratifica que uma larga maioria dos brasileiros tem atualmente uma visão positiva quanto à contribuição das grandes empresas para uma sociedade melhor para todos.

Atualmente, cooperar com questões sócio-ambientais para as empresas passou a ter natureza estratégica. Percebe-se uma tendência mundial de os investidores procurarem empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e

rentáveis para aplicar seus recursos, os chamados “investimentos socialmente responsáveis”.

Neste contexto, foram criados os chamados “Fundos de Investimentos Socialmente Responsáveis” ou *Socially Responsible Investing* (SRI), fundos de investimento que compõe seu portfólio considerando além do desempenho financeiro das empresas, questões acerca do meio ambiente e responsabilidade social.

A demanda por investimentos responsáveis veio se fortalecendo ao longo do tempo e hoje é amplamente atendida por vários instrumentos financeiros no mercado nacional e internacional.

A grande demonstração de que o mercado de capitais está se adequando a nova realidade foi a criação dos indicadores sócio-ambientais como é o caso do índice Dow Jones de Sustentabilidade, criado em 1999. No Brasil, a BOVESPA em conjunto com demais instituições uniram esforços para criar um índice de ações que seja um referencial para os investimentos socialmente responsáveis, o ISE.

Os SRI consideram que empresas sustentáveis geram valor para o acionista no longo prazo, pois estas estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais.

O objetivo do presente trabalho é analisar os fundos de investimento socialmente responsável, como são constituídas suas carteiras e a relação de sua rentabilidade com os demais fundos de ações.

Para tanto, este trabalho apresenta-se da seguinte forma: no primeiro capítulo é abordada a relação entre as empresas e as questões sociais e ambientais, seu contexto atual, seu histórico e as diferentes visões sobre o assunto.

No segundo capítulo são apresentadas as relações entre a sustentabilidade e o retorno financeiro para as empresas, também serão abordados os chamados índices de sustentabilidade empresariais.

O terceiro capítulo é dedicado aos fundos de investimento socialmente responsáveis, seu conceito, contexto mundial e cenário Brasileiro.

Além da revisão bibliografia que será descrita nos três primeiros capítulos, será realizado um estudo empírico sobre a rentabilidade dos fundos de ações sustentáveis em relação ao Índice da Bolsa de São Paulo (IBOVESPA) e a rentabilidade dos fundos de ações sustentáveis em relação aos fundos de investimento em Ações que seguem o índice IBOVESPA.

O quarto capítulo será dedicado a metodologia. Neste capítulo haverá uma descrição detalhada de cada etapa da pesquisa realizada. No quinto e último capítulo serão apresentados e analisados os resultados da pesquisa.

## **CAPÍTULO 1 – AS QUESTÕES SÓCIO-AMBIENTAIS EMPRESARIAS**

### ***1.1 – Contexto atual***

A economia mundial evolui significativamente com a integração dos mercados e a queda das barreiras comerciais. Para as empresas, esta globalização significou inserção na competição em escala global. Os padrões de gerenciamento e as estratégias empresarias foram alteradas para enfrentar os desafios como o surgimento de novos concorrentes, novos mercado potenciais e novas demandas da sociedade.

Esse novo contexto apresentou como desafio para as empresas a busca por níveis progressivamente maiores de competitividade e produtividade e introduziu nestas a preocupação com a legitimidade social de suas atuações.

A primeira mudança significativa das empresas foi o aumento no investimento em qualidade dos produtos, depois o foco da qualidade abrangeu também os processos e, hoje, evolui para englobar as relações entre a atividade empresarial, os empregados, os fornecedores, os consumidores, a sociedade e o meio ambiente (SANTOS, 2003).

Com os problemas sociais e ambientais cada vez mais discutidos pelos governos e mídia, os consumidores, grupos da sociedade organizados e regras comerciais passaram a exigir cada vez mais o cumprimento de normas éticas, trabalhistas e ambientais em toda a cadeia produtiva.

A empresa, tal qual concebemos hoje não pode mais ser considerada uma mera produtora, ou transformadora, dos bens que disponibiliza e coloca no mercado.

As empresas são importantes agentes de promoção e desenvolvimento econômico de um país, e sua gestão deve ser balizada pelos interesses e contribuições dos *stakeholders*<sup>1</sup>.

A adoção de padrões de conduta ética que valorizem o ser humano, a sociedade e o meio ambiente são exigências cada vez mais presentes no contexto empresarial. Para a corporação ter reputação sócio-ambiental é importante, que transmita transparência e confiabilidade nas ações. A busca pela excelência empresarial tem como objetivos a sustentabilidade econômica, social e ambiental. Por outro lado, a omissão da responsabilidade sócio ambiental pode representar risco à empresa.

## **1.2 – A Responsabilidade Social das Empresas**

Existem duas visões conflitantes sobre o tema responsabilidade social das empresas. O conceito mais utilizado atualmente é o conceito contemporâneo ou socioeconômico destacado por Bowen (apud MELLO) nos anos 50 do século XX, que afirma que a responsabilidade social “se refere às obrigações dos homens de negócios de adotar orientações, tomar decisões e seguir linhas de ação que sejam compatíveis com os fins e valores de nossa sociedade”.

---

<sup>1</sup> O termo “stakeholder” foi empregado ao invés de “grupos de interesses” ou “partes interessadas” por ser mais abrangente pois incorpora todos os membros da cadeia produtiva, as comunidades, as ONGs, o setor público, e outras firmas e indivíduos formadores de opinião. (SANTOS, 2003)

De acordo com Bowen (apud TORRES) as primeiras manifestações neste sentido surgiram no início do século XX em trabalhos de Charles Eliot (1906), Arthur Hakley (1907) e John Clark (1916)

Dentro desta mesma linha, o Instituto Ethos preconiza que responsabilidade social é:

“a forma de gestão que se define pela relação ética e transparente da empresa com todos os públicos com os quais ela se relaciona e pelo estabelecimento de metas empresariais que impulsionem o desenvolvimento sustentável da sociedade, preservando recursos ambientais e culturais para as gerações futuras, respeitando a diversidade e promovendo a redução das desigualdades sociais”

Por outro lado, existe a visão clássica que se opõe à participação das empresas na busca de soluções para problemas sociais. Segundo Friedman (apud ARANTES), principal autor que defende este posicionamento, os executivos de uma empresa não devem ter outra responsabilidade em suas atividades dentro do negócio senão a de gerar mais lucro. Do contrário, segundo o autor, haverá dinheiro sendo gasto de uma maneira que não interessa o acionista.

Esta teoria, conhecida como teoria dos *Shareholders*, mostra uma relação negativa entre responsabilidade social e desempenho econômico, argumentando que o alto nível de responsabilidade social gera custos adicionais que colocam as empresas em desvantagem econômica em relação a outras empresas que possuem menos ações e práticas de responsabilidade social (MCGUIRE apud REZENDE).

Apesar de a visão clássica defender que a ausência de práticas sociais gera valor ao acionista, na medida em que não representa custos extras, a participação de empresas em problemas sociais é necessária para que a empresa adquira o respeito da sociedade como um todo. Este fator influenciará no sucesso empresarial, gerando valor para o acionista de diferentes maneiras.

A realização de ações de caráter social não é prática recente no meio empresarial. As primeiras ações surgiram basicamente como resposta às novas reivindicações de alguns setores da sociedade que levaram para o universo das empresas diversas demandas por transformação na atuação corporativa tradicional, voltada estritamente para o econômico. Eram reivindicações para que houvesse maior participação das empresas no movimento sindical e estudantil europeu, nas lutas pelos direitos civis norte-americanos e nas manifestações contra as armas químicas utilizadas na Guerra do Vietnã (TORRES, 2002).

Denúncias e boicote às empresas envolvidas de alguma forma com o conflito bélico na Ásia, foram atitudes determinantes para o início de uma mudança na prática e na cultura empresarial nos EUA e em outros países do globo.

Dessa forma, pode-se dizer que a responsabilidade social aparece, de forma inicial e com suas múltiplas conotações, a partir do final dos anos 60 nos EUA e em parte da Europa (TORRES, 2002).

Na década de 80, o crescimento do desemprego e a crise econômica que atingiram a Europa resultaram no colapso do modelo conhecido como Estado de bem estar social<sup>2</sup>, onde o Estado seria o agente principal na garantia da universalidade de direitos, bens e serviços.

A partir desses acontecimentos, a intervenção dos agentes privados passou a ser vista de outra maneira: A crise econômica e o crescimento do desemprego que atingiram a Europa na década de 80 contribuíram para que o papel da empresa se posicionasse além do econômico: “ademais de provedora de emprego, é também agente de estabilização social”. (Kirschner, 1998)

No Brasil, as sementes dessa mudança foram tímidas, com a Carta de Princípios do Dirigente Cristão de Empresas, publicada em 1965 pela Associação de

Dirigentes Cristãos de Empresas do Brasil, que, nessa época, foi um dos primeiros documentos a utilizar o termo responsabilidade social das empresas.

Foi somente a partir do final dos anos 80 que uma pequena parcela de empresas que atuam no Brasil passou a intensificar e a institucionalizar o discurso em relação às questões sociais e ambientais, realizando também, em escalas diversas, ações sociais concretas.

O período que vai do final dos anos 80 até o fim dos anos 90 tornou-se palco do nascimento e da consolidação de importantes fundações, institutos e organizações da sociedade civil ligados ao meio empresarial e tendo como foco o comportamento empresarial ético e responsável.

Durante os anos 90, com a atuação do sociólogo Hebert de Souza (Betinho) a idéia de balanço social - relatórios onde as empresas divulgam as ações concretas realizadas em relação à comunidade a sua volta, ao meio ambiente e ao seu próprio corpo de funcionários— difundiu-se no Brasil, primeiramente, sob a forma de documentos internos e, num segundo momento, pelos meios de comunicação e da divulgação da própria publicidade corporativa. (TORRES, 2002)

Dessa forma, a partir da década de 90 as instituições passam a atuar no âmbito da chamada responsabilidade social corporativa com destaque para a Ação da Cidadania contra a Fome e a Miséria e as empresas começam a praticar ações sociais de diversas maneiras.

A atuação baseada em princípios éticos elevados e na busca de qualidade nas relações são manifestações de responsabilidade social empresarial.

---

<sup>2</sup> "Welfare State"

### **1.3 – A Responsabilidade Ambiental das Empresas**

A empresa relaciona-se com o meio ambiente causando impactos de diferentes tipos e intensidade. Desde a consolidação da Revolução Industrial no século XVIII e, em especial, após as duas Guerras Mundiais, períodos de grande expansão econômica, a sociedade convive com o dilema: produzir, consumir e preservar o meio ambiente. (DIAS, 2007)

A produção de bens e serviços advém de recursos básicos, são os chamados fatores de produção. São eles: a terra, o capital e o trabalho. O termo terra inclui as terras através do campo e lotes urbanos e também outros bens naturais como as mineiras, a água, a luz do sol entre outros. Ocorre que os recursos são limitados.

O modo de vida dos indivíduos nos últimos duzentos anos deixou conseqüências alarmantes como a diminuição da camada de ozônio, a devastação das florestas, a desertificação dos solos, as ocorrências de chuvas ácidas, o excesso de rejeitos sólidos (lixo), a extinção de várias espécies animais e vegetais e a poluição do ar e da água.

Tamanha destruição sensibilizou as ações dos atores sociais, esta reação remonta há cerca de três décadas, época esta em que a maior parte das organizações não governamentais (ONGs) existentes buscava lidar com as questões ambientais. Legislação ambiental e ações governamentais foram criadas com o objetivo de prevenir o caos ambiental.

As concepções básicas do ambientalismo empresarial foram construídas a partir da Conferência de Estocolmo de 1972. A ONU institucionalizou no mundo o debate sobre a preocupação ambiental. No Brasil o desdobramento desse debate resultou na Lei n 6.938, de agosto de 1981, que estabeleceu a política nacional do

meio ambiente, que impõe a regularidade ambiental para realização de qualquer projeto público ou privado (DIAS, 2007).

Entretanto o marco histórico ocorreu somente em 1992, durante a preparação da Conferência das Nações Unidas para o Meio Ambiente e Desenvolvimento, a ECO 92, realizada no Rio de Janeiro. A conferência representou o auge do movimento a favor da sustentabilidade ambiental e foi o ponto de partida das críticas mais fortes e consistentes com relação ao estado terminal de um modelo de desenvolvimento que cresceu em choque com a dinâmica da natureza.

Foi apenas recentemente que o Estado brasileiro criou instrumentos mais consistentes visando consolidar uma política de regulação do meio ambiente. Tarefa complexa e lenta, a estrutura ainda é bastante nova e precária, destacando-se as agências reguladoras como instituições experimentais da transição de um Estado interventor para um Estado regulador (VINHA, 2003)

O atual governo tem consciência de que o estágio ideal de induzir os agentes-alvo da regulação a se moverem na direção indicada pelos interesses de cada setor, ainda não foi atingido. É notório que normas, regras e leis oriundas do diálogo e da negociação geram resultados mais rápidos e são mais eficazes do que a regulação compulsória.

Nos EUA e Canadá, as empresas são as principais responsáveis por elevar os *Standards* e as práticas vigentes. A empresa, pró-ativamente, contribui para o aperfeiçoamento e maior eficácia do instrumento regulatório. Isto é possível, pois o contexto social é mais eficiente. A sociedade fiscaliza as empresas, cobra-lhes ações corretivas e, do Estado cobra a intervenção punitiva.

O principal desafio do ambientalismo empresarial residia na concepção dominante de que a proteção ambiental e o lucro eram adversários naturais. Isto é, o

gerenciamento ambiental, além de reduzir lucros, obrigaria estas a repassar os custos aos consumidores, via aumento de preços. (SANTOS, 2003)

Entretanto o que se percebe no Brasil e no Mundo é que as empresas que sustentavam sua arrogância nas práticas neocorporativistas, excluindo a preocupação com o meio ambiente, sofrem com a crescente pressão social e regulatória (VINHA, 2003). Este tipo de atitude era altamente prejudicial a imagem das empresas junto às comunidades. Por isto, muitas empresas mudaram suas estratégias de comunicação e atuação na área ambiental.

Hoje as empresas vivem um grande dilema em torno da questão: como produzir melhor, ou seja, ter produtividade e lucratividade sem comprometer o futuro das próximas gerações?

O que existe atualmente é um consenso que não pode ser aceitável (DERENGOSKI apud DIAS):

“[...] desenvolver uma economia tendo por objetivo apenas a acumulação de riquezas, fortunas e poupanças. Pois é tal fato – e tão somente ele – que provoca uma depredação dos recursos naturais sem qualquer preocupação em relação à sua renovação, mesmo sabendo que esses recursos naturais não são inesgotáveis.”

As empresas aderiram ao discurso de preservação ambiental, buscando estabelecer uma política empresarial que se preocupasse com o meio ambiente, procurando uma interação entre a natureza e a sociedade, de tal forma que se somasse a responsabilidade social e econômica na construção do desenvolvimento sustentável (KARKOTLI & ARAGÃO, 2005).

## **CAPÍTULO 2 – SUSTENTABILIDADE E RETORNO FINANCEIRO**

O assunto sustentabilidade é um dos mais debatidos no meio empresarial atualmente. A sustentabilidade empresarial é a capacidade das empresas de aliar sucesso financeiro com as questões sociais e ambientais descritas acima. Para o instituto Ethos, sustentabilidade empresarial consiste em “assegurar o sucesso do negócio a longo prazo e ao mesmo tempo contribuir para o desenvolvimento econômico e social da comunidade, um meio ambiente saudável e uma sociedade estável”.

Sustentabilidade é um conceito sistêmico, relacionado com a continuidade dos aspectos econômicos, sociais, culturais e ambientais da sociedade humana. Seu conceito pressupõe que a empresa cresça, seja rentável e gere resultados econômicos e ao mesmo tempo contribua para o desenvolvimento da sociedade e preservação do planeta.

A sustentabilidade foca no desenvolvimento sustentável: “aquele que atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem às suas próprias necessidades no relatório”<sup>3</sup>.

Para Donaire (apud REZENDE) o desenvolvimento sustentável possui três vertentes principais: crescimento econômico, equidade social e equilíbrio ecológico. Para haver desenvolvimento sustentável é necessário um conjunto de ações voltadas à solução ou, no mínimo, redução de grandes problemas de ordem econômica, ambiental e social, tais como esgotamento de recursos naturais, desigualdade social ascendente e crescimento econômico ilimitado.

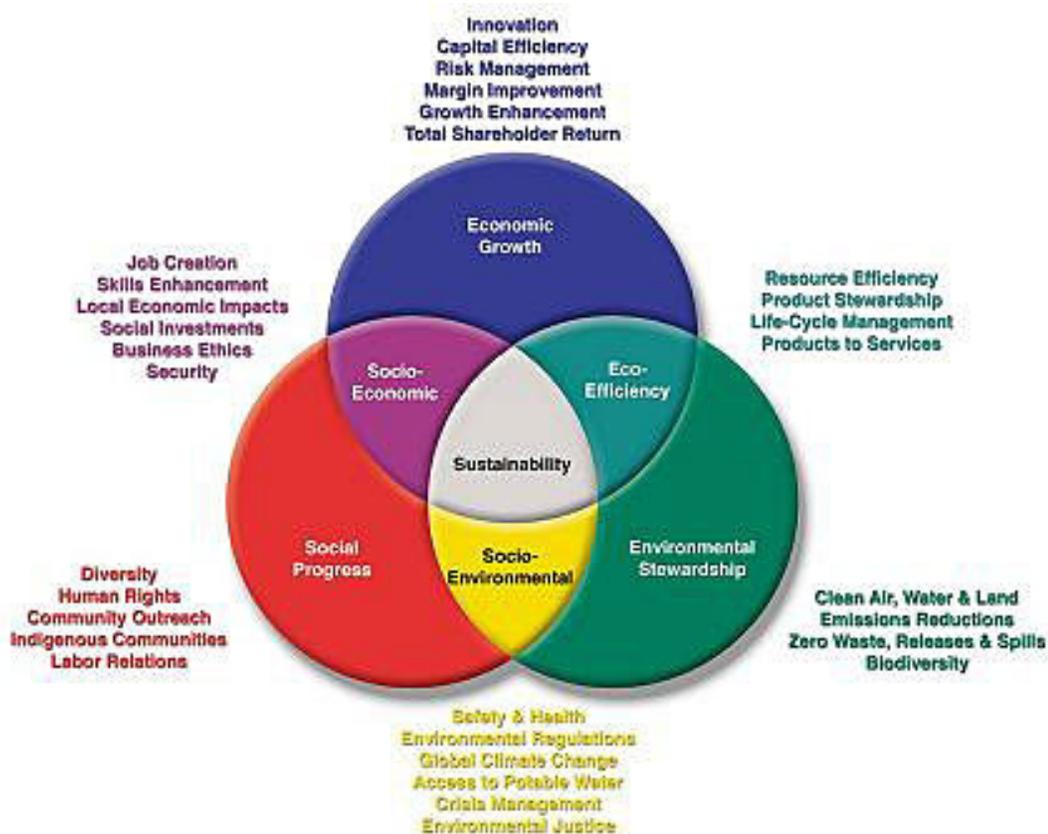
---

<sup>3</sup> Conceito definido no relatório "Nosso Futuro Comum" publicado em 1987, resultado do trabalho conjunto de representantes de 21 governos, líderes empresariais e representantes da sociedade (WIKIPEDIA)

Sustentabilidade consiste em harmonizar três pilares: progresso econômico<sup>4</sup>, preservação ambiental<sup>5</sup> e justiça social<sup>6</sup>, neste sentido a sustentabilidade também se realciona com o conceito de *Tripple Bottom Line* desenvolvido por Elkington em 2001 (apud SANTOS).

Neste conceito as esferas econômicas, ambiental e social não são de forma alguma analisadas isoladamente. Ele se define como um princípio de uma sociedade que mantém as características necessárias para um sistema social justo, ambientalmente equilibrado e economicamente próspero por um período de tempo longo e indefinido. A figura 1 representa o conceito básico do *Tripple Bottom Line*:

FIGURA 1: O CONCEITO DO *TRIPPLE BOTTOM LINE*



Fonte: Green City Blue Lake - [www.gubl.org](http://www.gubl.org)

<sup>4</sup> Financial Bottom Line

<sup>5</sup> Environmental Bottom Line

<sup>6</sup> Social Bottom Line

A sustentabilidade alcança no mundo inteiro forte solidez, neste contexto, uma questão sobre o retorno das atitudes sustentáveis tem sido freqüentemente levantada nos meios acadêmicos e empresariais.

A empresa que age de forma socialmente responsável nem sempre faz isso por acreditar que assim será uma empresa melhor e estará contribuindo para a construção de uma sociedade mais justa.

De acordo com Weber (apud DIAS), os indivíduos dificilmente deixarão de lado oportunidades econômicas somente para agir conforme as leis, a não ser que haja por parte da coletividade uma forte repulsão a qualquer desobediência jurídica estabelecida, porque a tendência a desprezar oportunidades econômicas somente para agir conforme as leis é naturalmente pequena, a não ser que uma convenção muito viva desaprove fortemente a evasão do direito formal, o que dificilmente ocorre quando são muito extensos os interesses prejudicados por uma inovação das leis.

Com atitudes responsáveis, a empresa, além de agregar valor a sua imagem, conquista uma maior fatia do mercado consumidor e também aumenta sua capacidade de recrutar e manter em seus quadros os melhores profissionais.

Uma política ambiental é importante para minimizar ou eliminar pressão de grupos, sanções governamentais e diminuir o risco de imagem das empresas.

Há “estudos que mostram que as empresas com fortes práticas administrativas ambientais foram recompensadas em até mais 5% do que outras organizações comparáveis que não enfocam sobre seus impactos ambientais” (FERREIRA apud DIAS).

Os consumidores querem e estão dispostos a comprar produtos ambientalmente responsáveis e socialmente justos, que combinem utilidade,

conveniência e valor. Já não se busca mais ser sustentável apenas para evitar perdas, mas também para se obter lucros.

O Estudo “*Consumers Rate Green Products as Higher Quality*” realizado pelo Boston Consulting Group (2008) em países desenvolvidos demonstra que os consumidores acreditam que produtos “verdes”, isto é, que não agredem ao meio ambiente, possuem qualidade maior que produtos convencionais.

FIGURA 2: RESULTADO DO ESTUDO DA BCG SOBRE PRODUTOS “VERDES”

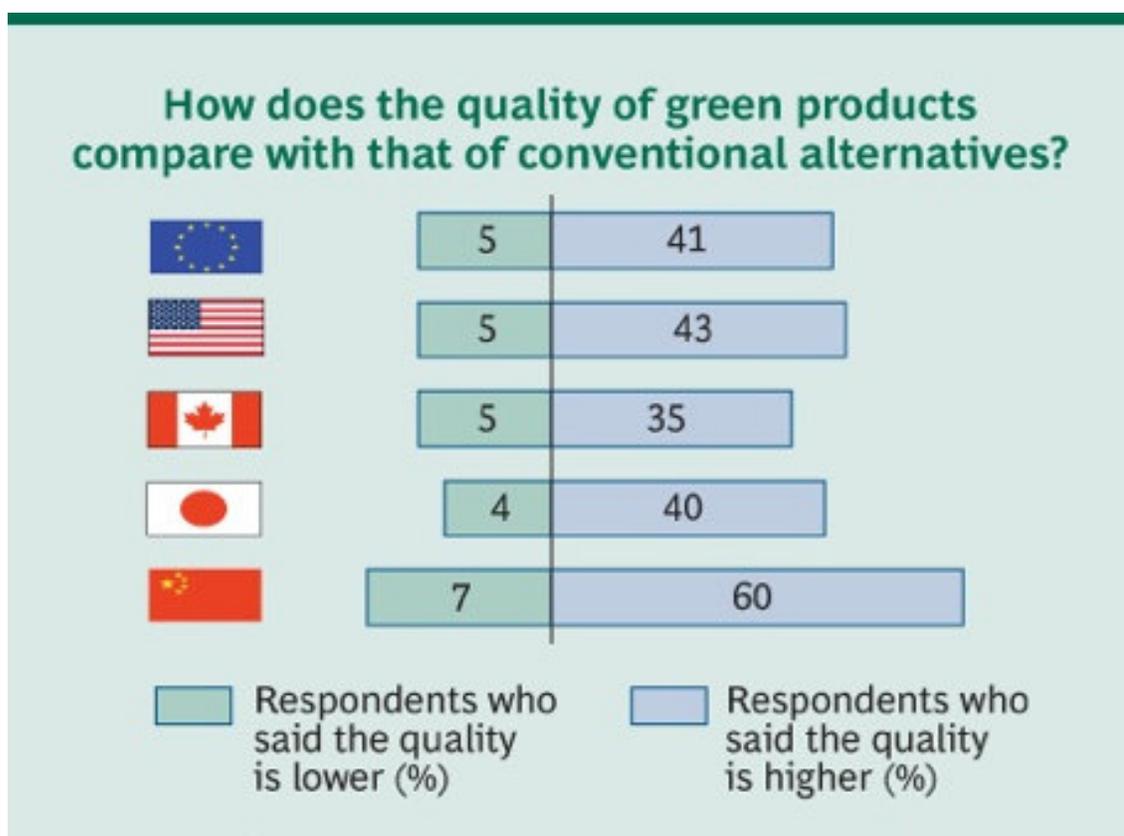


Figura 2: Fonte: Boston Consulting Group Green Consumer Survey, 2008

Existem diversos exemplos onde agir sustentavelmente gerou resultados econômico-financeiros, como o caso da Toyota com seus carros eco eficientes, que utilizam motor híbrido. A General Eletric, que vem aumentando suas receitas com

seus produtos de energia limpa, com gás natural e energia eólica. A Pepsi com os seus programas que privilegiam fornecedores ligados a minorias e a Procter & Gamble com a adoção de estratégias para promover a inclusão de populações de baixa renda pelo consumo. Existem diversos exemplos de empresas que começam a ganhar dinheiro com pressupostos de sustentabilidade (VOLTOLINI).

Empresas que aderem aos padrões de sustentabilidade também são beneficiadas na hora do financiamento. Bancos de financiamento, principalmente o Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES), passaram a levar em consideração a questão ambiental em seus métodos de análise para concessão de recursos. (DIAS, 2007)

Para ajudar a esclarecer a relação entre sustentabilidade e retorno financeiro, faz-se necessária uma análise dos índices de sustentabilidade. Estes índices refletem o retorno de uma carteira composta por ações de empresas socialmente responsáveis e surgiram devido ao comportamento ambientalmente ético de alguns investidores e o posicionamento de analistas do mercado financeiros frente a este novo contexto.

### ***2.1 – Os índices de Sustentabilidade***

O objetivo de índices de sustentabilidade é 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.

Empresas de diversos setores vêm se empenhando para fazer parte da carteira desses índices. A participação num índice de sustentabilidade é o atestado que a companhia possui boas práticas de governança corporativa, de gestão ambiental e de relacionamento com consumidores, funcionários e fornecedores, entre outros. Na prática, a participação nesses índices vem representando ganhos financeiros. (CAMARGOS, 2006)

O principal objetivo dessas companhias é tornar-se mais atrativas para os fundos que investem em empresas tidas como socialmente responsáveis, demonstrando mais transparência e credibilidade; mais governança e, por conseqüência, sua competitividade no mundo dos negócios.

Ações dessa natureza decorram do fato de que as empresas passaram a valorizar ainda mais a maneira como a sociedade percebe o comprometimento delas com o meio ambiente e, nesse sentido,

### **2.1.1 – Dow Jones Sustainability Indexes**

O primeiro índice de sustentabilidade a ser lançado foi o *Dow Jones Sustainability Indexes* (DJSI), em 1999, resultado da parceria entre o *Sustainability Asset Management* (SAM) Group<sup>7</sup> e o *Dow Jones & Company* (TOSINI, 2007).

O DJSI é um indicador que reúne empresas socialmente responsáveis do mundo todo que são cotadas na Bolsa de Nova York, é o principal parâmetro de análise dos investidores sustentáveis. Desde sua criação, o DJSI tornou-se uma referência importante para instituições administradoras de recursos, as empresas

baseiam-se nesta carteira para tomar suas decisões de investimentos e oferecem produtos diversificados aos seus clientes. O índice é baseado nos pilares do *Tripple Bottom Line*: econômico, ambiental e social

O DJSI é composto atualmente por ações de 320 empresas de 26 países, das quais oito são brasileiras. O índice é revisado anualmente com base em questionários enviados às empresas, informações públicas disponibilizadas em relatórios anuais e *web sites* de relações com os investidores.

O levantamento para última atualização do índice abrangeu as 2500 maiores empresas por valor de mercado Dow Jones, representando 57 setores de atuação. Apenas 10% das classificadas de cada setor no ranking de sustentabilidade são selecionadas para fazer parte do índice. É importante ressaltar que os dados apresentados acima são referentes à atualização de 2008, a revisão de 2009 ainda não foi concluída.

### **2.1.2 – Índice de Sustentabilidade Empresarial**

Seguindo as tendências mundiais, a Bolsa de Valores de São Paulo, em conjunto com várias instituições – ABRAPP, ANBID, APIMEC, IBGC, IFC, Instituto ETHOS e Ministério do Meio Ambiente – decidiram unir esforços para criar um índice de ações que seja um referencial para os investimentos socialmente responsáveis: o índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).

---

<sup>7</sup> O SAM Group é uma instituição suíça, independente que realiza atividade internacional de serviços financeiros com foco exclusivo em sustentabilidade

Essas organizações formaram um Conselho Deliberativo<sup>8</sup> presidido pela BOVESPA, que é o órgão responsável pelo desenvolvimento do ISE. Posteriormente, o Conselho passou a contar também com o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) em sua composição. A Bolsa é responsável pelo cálculo e pela gestão técnica do índice.

A metodologia para a definição de quais ações irão compor o índice de sustentabilidade consiste em avaliar a performance das empresas listadas na BOVESPA com relação aos aspectos de sustentabilidade através de um questionário desenvolvido pelo o Centro de Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas.

O questionário parte do conceito do “*triple bottom line*” e envolve a avaliação de elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros de forma integrada.

As dimensões ambiental, social e econômico-financeira foram divididas em quatro conjuntos de critérios: políticas (indicadores de comprometimento); gestão (indicadores de programas, metas e monitoramento); desempenho; e cumprimento legal. No que se refere à dimensão ambiental, as empresas do setor financeiro respondem a um questionário diferenciado e as demais empresas são divididas em “alto impacto” e “impacto moderado” (BOVESPA).

Aos princípios do “*triple bottom line*” foram acrescentados mais três grupos de indicadores:

- critérios gerais (que questiona, por exemplo, a posição da empresa

---

<sup>8</sup> Instituições participantes do Conselho do ISE:  
ABRAPP: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar;  
ANBID: Associação Nacional dos Bancos de Investimento;  
APIMEC: Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais;  
BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo;  
IBGC: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;  
IFC: *International Finance Corporation*;  
Instituto ETHOS de Empresas e Responsabilidade Social; e  
Ministério do Meio Ambiente.  
O Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social está suspenso do Conselho Deliberativo do ISE no período da carteira 2008/2009.

perante acordos globais e se a empresa publica balanços sociais);

- critérios de natureza do produto (que 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);
- critérios de governança corporativa.

As respostas das companhias são analisadas por uma ferramenta estatística chamada “análise de *clusters*”, que identifica grupos de empresas com desempenhos similares e aponta o grupo com melhor desempenho geral. As empresas desse grupo irão compor a carteira final do ISE, após aprovação do Conselho. A composição do índice será revista anualmente assim como o questionário, com vistas a atender permanentemente as demandas contemporâneas da sociedade.

O ISE foi lançado em 2005 e em seu primeiro ano, contava com uma carteira de 28 empresas. Em junho de 2009, o índice era composto por 30 companhias. O número máximo de empresas no índice é 40.

No gráfico apresentado na próxima página, pode-se verificar a evolução do ISE em relação ao IBOVESPA.

GRÁFICO 1: EVOLUÇÃO DOS ÍNDICES IBOVESPA X ISE NO PERÍODO DE JULHO DE 2008 A JUNHO DE 2009



Neste gráfico, pode-se perceber que entre julho de 2008 e setembro do mesmo ano, o índice de sustentabilidade teve seu desempenho muito próximo ao IBOVESPA.

Entre outubro de 2008 e janeiro 2009, o índice apresentou rentabilidade superior ao IBOVESPA.

Entretanto, desde janeiro até a data atual, o ISE apresenta desvalorização em relação ao índice BOVESPA.

## **CAPÍTULO 3 – FUNDOS DE INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS**

### **3.1 – Conceito**

Os Fundos de Investimentos são uma forma de aplicação financeira, formada pela união de vários investidores, pessoas físicas ou jurídicas, com objetivos em comum que se juntam para a realização de um investimento financeiro. Os fundos são organizados sob a forma de pessoa jurídica, tal qual um condomínio (ANBID).

Todo o dinheiro aplicado nos fundos é convertido em cotas, que são distribuídas entre os aplicadores ou cotistas, que passam a ser proprietários de partes da carteira, proporcionais ao capital investido. As receitas geradas e as despesas necessárias para o empreendimento são divididas entre os cotistas.

A administração e a gestão do fundo são realizadas por instituições financeiras. Os administradores tratam dos aspectos jurídicos e legais do fundo enquanto os gestores da estratégia de montagem da carteira de ativos do fundo, que varia com o perfil do fundo.

Os Fundos de Investimentos Socialmente Responsáveis, ou *Socially Responsible Investing* (SRI), são fundos de investimentos categorizados como fundo de ações, que, além de considerar o bom desempenho financeiro das empresas que compõem seu portfólio, levam em consideração as práticas socialmente responsáveis e a sustentabilidade destas empresas no longo prazo.

Este tipo de investimento sinaliza as correlações entre viabilidade econômica e ganhos sócio-ambientais. Os SRIs apostam na idéia de que empresas sustentáveis geram valor para o acionista no longo prazo, pois estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais.

Vale ressaltar que, por ser um fundo de ação, o SRI é um fundo mais arriscado, pois o preço de uma ação pode oscilar ao longo do tempo. Os fundos de ações são de renda variável justamente por seus recursos serem aplicados no mercado de capitais.

Deve se atentar ao fato que hoje existem no mercado diversas instituições financeiras que oferecem fundos “éticos”. Há uma grande distinção entre os fundos “éticos” e os socialmente responsáveis, tema deste trabalho. Os fundos “éticos” são fundos tradicionais, de perfil conservador, que destinam parte da rentabilidade ou usam os recursos relativos à taxa de administração para financiar projetos sociais. Ou seja, o que acontece nesses fundos é uma “doação” simples de recursos dos clientes para instituições sociais.

Ao contrário dos SRI's que foram criados para atender a investidores que consideram questões acerca de preservação do meio-ambiente e responsabilidade social na hora de alocar seus investimentos. Os SRI's alocam seus recursos apenas em ações de empresas com práticas sustentáveis. Não há doação de valores para entidades filantrópicas.

### **3.2 – Contexto Mundial**

Os Fundos de Investimento que utilizam critérios éticos, ambientais e sociais para a criação do seu portfólio representam um nicho promissor do segmento da indústria de fundos mútuos em renda variável em alguns países do mundo como Estados Unidos, Japão e alguns países da Europa e América Latina.

Conforme D'Ambrosio (2004):

“A categoria de fundos socialmente responsáveis cresce em progressão geométrica. Em 1995, havia US\$ 650 bilhões investidos no mundo todo nesse tipo de fundo. Em

2001, já eram US\$ 2,3 trilhões, segundo dados da WRI. Um levantamento realizado pela consultoria italiana Value Partners, mostra a mesma tendência em diversos países. As aplicações socialmente responsáveis chegam a 13% do total do patrimônio gerido nos Estados Unidos. Embora esteja numa fase menos adiantada, na Europa os investimentos éticos já alcançavam aproximadamente 16 bilhões de euros no final do ano passado. As taxas de crescimento dos fundos éticos europeus são elevadas: 16,3% do patrimônio só no ano passado.”

Os Fundos Socialmente Responsáveis existem há mais de duas décadas nos Estados Unidos. Na década de 1990, esses fundos tiveram um desempenho 15% superior aos fundos “tradicionais”, de acordo com o *Dow Jones Sustainability Index*.

Os valores aplicados no SRI aumentaram de \$2.16 trilhões em 2003 para \$2.71 trilhões em 2007, de acordo com o *Social Investment Forum's (2007)*.

O patrimônio desses fundos aumentou mais que 18 por cento enquanto os demais fundos geridos por profissionais tiveram aumento inferior a 3 por cento.

Em relação a Europa, esses fundos aumentaram seus patrimônios de 1 trilhão de euros em 2005 para 1.6 trilhões de euros em 2007.

A atuação desses fundos no mundo é de grande importância pois demonstram a grande relevância da sustentabilidade como uma das grandes questões mundiais.

### **3.2 – Cenário Brasileiro**

No Brasil, os primeiros fundos investimentos socialmente responsáveis foram lançados em 2001. O patrimônio líquido dos fundos de que privilegiam ações de empresas com boas práticas socioambientais e de governança corporativa, vem aumentando consideravelmente nos últimos anos.

Houve uma mudança significativa para os SRI no mercado de capitais, em janeiro de 2008: a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID) – instituição que cuida da auto-regulamentação da indústria de fundos de investimento – alterou a classificação dos fundos de ações.

Sendo assim, os fundos atrelados a investimentos sustentáveis antes classificados como “Ações Outros”, podem se autoclassificarem como “Ações Sustentabilidade / Governança” o que, com certeza, facilita análises estatísticas e outras avaliações sobre esses fundos.

De acordo com a ANBID os fundos enquadrados nesta nova classe “São Fundos que investem somente em empresas que apresentam bons níveis de governança corporativa, ou que se destacam em responsabilidade social e sustentabilidade empresarial no longo prazo, conforme critérios estabelecidos por entidades reconhecidas no mercado ou supervisionados por conselho não vinculado à gestão do fundo.”

A partir de agora, será muito positivo verificar a evolução dos dados dessa Classificação. Será possível analisar com maior precisão o patrimônio líquido mês a mês, o percentual de participação total da indústria de fundos, enxergar a segregação da rentabilidade por diversos períodos como também a captação líquida dessa classificação por período. (GONZALEZ, 2008)

Em dezembro de 2006 o valor total investido nos SRI era de aproximadamente R\$ 500 milhões, em menos de um ano o patrimônio líquido desses fundos alcançou o valor total de \$ 1,7 bilhão em 2007.

A crise financeira que teve seu início em agosto de 2008 foi responsável pela redução do patrimônio líquido de grande parte dos fundos de ações. O total investido nos 27 fundos classificados atualmente como Ações Sustentabilidade / Governança

é de R\$ 1.169.494.050,00<sup>9</sup>. Esse valor corresponde a 0,1% do total da indústria de fundos e a apenas 0,27% do patrimônio dos fundos de ações.

TABELA 1: PERCENTUAIS DA INDÚSTRIA DE FUNDOS POR CATEGORIA ANBID

Tipos	Nº de Fundos	PL		% PL Total	% PL Ações
		R\$ milhões	US\$ milhões		
Ações IBOVESPA Indexado	30	2.254,17	1.034,83	0,18	1,72%
Ações IBOVESPA Ativo	163	7.410,57	3.402,00	0,61	5,65%
Ações IBOVESPA Ativo Com Alavancagem	155	6.995,29	3.211,35	0,57	5,33%
Ações IBrX Indexado	12	887,43	407,40	0,07	0,68%
Ações IBrX Ativo	117	8.536,45	3.918,86	0,70	6,51%
Ações IBrX Ativo Com Alavancagem	13	198,62	91,18	0,02	0,15%
Ações Setoriais Telecomunicações	2	21,81	10,01	0,00	0,02%
Ações Setoriais Energia	5	2.796,47	1.283,79	0,23	2,13%
Ações Setoriais Livre	69	2.718,37	1.247,93	0,22	2,07%
Ações Small Caps	27	800,13	367,32	0,07	0,61%
Ações Dividendos	25	2.899,68	1.331,17	0,24	2,21%
Ações Sustentabilidade/Governança	27	1.169,49	536,88	0,10	0,89%
Ações Livre	291	14.765,18	6.778,30	1,21	11,26%
Ações Livre com Alavancagem	221	5.742,99	2.636,46	0,47	4,38%
Fundos Fechados de Ações	12	51.318,38	23.558,91	4,21	39,12%
Ações Set. Priv. Petrobras - FGTS	44	6.997,32	3.212,28	0,57	5,33%
Ações Set. Priv. Petrobras-Rec Proprios	12	5.851,16	2.686,12	0,48	4,46%
Ações Set. Priv. Vale - FGTS	39	4.448,01	2.041,96	0,36	3,39%
Ações Set. Vale - Rec. Proprios	12	5.332,05	2.447,80	0,44	4,06%
Ações Privatização FGTS - Livre	7	31,96	14,67	0,00	0,02%
<b>Total</b>		<b>131.175,54</b>	<b>60.219,23</b>	<b>10,76</b>	

Fonte: Pesquisa Própria

<sup>9</sup> Fonte ANBID, data base da apuração 30/04/2009

## CAPÍTULO 4 – METODOLOGIA DO ESTUDO

Este estudo visa comparar a rentabilidade dos fundos de investimento socialmente responsáveis em relação a outros fundos de ações, procurando evidências sobre a interferência dos critérios de seleção usados pelos SRI e seu desempenho.

Será realizada uma avaliação do desempenho, nas análises da rentabilidade e do índice de Sharpe, dos SRI em comparação ao IBOVESPA e aos fundos de investimento em ações que seguem o IBOVESPA.

A realização deste trabalho foi dividida em duas etapas, a primeira consistiu na pesquisa bibliográfica. De acordo com Cervo e Bervian (1983) “a pesquisa bibliográfica procura explicar um problema através de referências teóricas”. Martins e Lintz (2000) complementam afirmando que este tipo de pesquisa “busca conhecer e analisar contribuições científicas sobre determinado tema”

Nesta etapa foram consultados os principais autores sobre o tema abordado e foram revistos os principais conceitos relacionados com o tema. Para isto foram utilizados livros, artigos científicos, revistas especializadas, *sites* na *internet*, teses, dissertações e textos como parte deste trabalho

Na segunda etapa, foi realizada uma pesquisa de abordagem este estudo qualitativa. Segundo Oliveira (2001, p. 117):

"As pesquisas que se utilizam de abordagem qualitativa possuem a facilidade de poder descrever a complexidade de uma determinada hipótese ou problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos experimentados por grupos sociais, apresentar contribuições no processo de mudança, criação ou formação de opiniões de

determinado grupo e permitir, em maior grau de profundidade, a interpretação das particularidades dos comportamentos ou atitudes dos indivíduos."

Como objetivo da pesquisa teve-se a pesquisa descritiva, aquela que observa, registra, analisa e correlaciona fatos sem manipulá-los. (Cervo e Bervian, 1983). De caráter exploratório, que na concepção de Gil (1996):

"Têm como objetivo proporcionar maior familiaridade com o problema, com vistas a torná-lo mais explícito ou a constituir hipóteses [...] estas pesquisas têm como objetivo principal o aprimoramento de idéias ou a descoberta de intuições"

A pesquisa exploratória quer descobrir as relações existentes entre os elementos da mesma (Cervo e Bervian).

Na revisão bibliográfica realizada, diversos autores levantam questões acerca do retorno financeiro de agir sustentavelmente. Para alguns autores, empresas sustentáveis tendem a estar mais preparada para enfrentar desafios futuros, o que pode influenciar sua rentabilidade.

O estudo empírico da rentabilidade dos Fundos Responsáveis procura entender a relação desse tipo de investimento com fundos que seguem o IBOVESPA.

O que se procura é evidenciar se os fundos de investimento socialmente responsáveis conseguem através de investimentos sustentáveis alcançarem uma rentabilidade semelhante ou superior aos demais fundos atrelados ao índice do BOVESPA, por terem critérios de seleção baseados em questões ambientais, sociais e éticas.

#### **4.1 – Descrição de Dados**

Para a realização da pesquisa, serão analisados dados dos Fundos de Investimento auto-classificados na categoria ANBID “Ações Sustentabilidade/Governança”.

Atualmente 27 fundos de investimento compõe essa categoria. Esta análise compreenderá 11 desses fundos, que correspondem a aproximadamente 99% do Patrimônio Líquido da Categoria. Isto porque 15 demais fundos são fundos que investem em Cotas (FIC de FI) de um ou mais fundos compreendidos na análise. Diferentemente do FI, que negocia diretamente ativos no mercado, os FIC de FI devem ter no mínimo 95% do seu patrimônio alocado em cotas de outros fundos de investimento de uma mesma classe, e que, portanto, estejam de acordo com sua política de investimento. O fundo de sustentabilidade da Votorantim não participará da análise apesar de não ser um FIC de FI, pois não possui dados de rentabilidade suficientes de 65 semanas a partir de 01 de Fevereiro de 2008.

TABELA 2: FUNDOS DE “AÇÕES SUSTENTABILIDADE / GOVERNANÇA”  
CONSIDERADOS NA PESQUISA

Fundo	Administrador	PL (R\$1.000)	Rentabilidade		Tx de adm
			Mês	Ano	
ABN AMRO FI ACOES ETHICAL II	SANTANDER BRASIL ASSET MANAG DTVM SA	312,751.24	14.98	20.23	0.6
BB TOP ACOES INDICE SUSTENTAB EMPRES FIA	BB DTVM S.A	25,393.19	15.49	16.9	0.5
BRADESCO FIA GOVERNANCA CORPORATIVA	BRADESCO	12,274.91	18.87	24.55	1.5
BRADESCO FIA INDICE DE SUST EMPRESARIAL	BRAM BRADESCO ASSET MANAGEMENT SA DTVM	36,204.43	14.24	17.01	0.6
CAIXA FI ACOES ISE	CAIXA	5,408.95	14.79	14.53	2.5
HSBC FIA SUSTENT EMPRESARIAL - ISE (23); (91)	HSBC	72,580.12	14.55	16.11	2.5
ITAU EXCELENCIA SOCIAL ACOES FI	ITAU	285,993.50	14.22	22.93	0.6
ITAU GOVERNANCA CORPORATIVA ACOES FI	BANCO ITAUCARD SA	324,529.87	17.71	24.95	0.9
LEGG MASON ACOES SUSTENT EMPRESARIAL FI	LEGG MASON WESTERN ASSET	84,354.21	14.76	15.26	4
SAFRA ISE FI ACOES (490)	JS ADM RECURSOS	4,340.44	14.99	14.7	3
UNIBANCO SUSTENTABILIDADE FIA	BANCO ITAUCARD SA	3,687.27	12.71	17.11	1.5
<b>TOTAL</b>		<b>1,167,518.13</b>			

Fonte: Pesquisa Própria, data base da apuração 30/04/2009

Esses dados serão comparados com os dados de fundos de investimento auto-classificados na categoria ANBID “Ações IBOVESPA Indexado” - Fundos cujo objetivo de investimento é acompanhar o comportamento do Ibovespa. Esta categoria foi selecionada como mais adequada para análise, pois também não admite fundos com alavancagem, ou seja, não é permitido ao fundo aplicar mais de uma vez o seu patrimônio em uma operação. Assim como na categoria anterior, os fundos de investimento em cotas não serão considerados na análise, reduzindo o

número de fundos na categoria de 30 para 20. Os fundos Bradesco FIA Sul Energia, Real FI Ações Sul Energia, Sul Energia IBOV IND FI ACOES, Fi Security Bovespa Ações Prev e FIA IBOVESPA 114 também não farão parte da amostra por não possuírem informações sobre o valor das suas cotas diárias disponíveis no site da Comissão de Valores Mobiliários. Sendo assim serão 14 fundos considerados na pesquisa.

TABELA 3: FUNDOS DE “AÇÕES IBOVESPA INDEXADO”  
CONSIDERADOS NA PESQUISA

Fundo	Administrador	PL (R\$1.000)	Rentabilidade		Tx de adm
			Mês	Ano	
BB TOP ACOES IBOVESPA INDEXADO FI	BB DTVM S.A	266.028,07	14,62	23,93	1
BIC STOCK INDEX FI ACOES	BIC	1.980,77	10,01	24,83	1
BRADERSCO FIA IBOVESPA PLUS	BRADERSCO	54.105,58	15,46	25,51	0,5
BRAM FIA IBOVESPA (307)	BRAM BRADERSCO ASSET MANAGEMENT SA DTVM	185.197,82	15,5	25,78	0,04
CAIXA FI ACOES IBOVESPA	CAIXA	147.736,17	15,25	24,54	4
CS IBOVESPA INDEX FIA	CREDIT SUISSE	3.365,23	15,21	24,64	1
FI EM ACOES INDEX	BEM DTVM	83.065,33	15,02		0,005
FIA IBOVESPA 114	BEM DTVM	726.215,19	6,45	16,28	0,05
FUNDO DE INVESTIMENTOS EM ACOES PAULISTA	SOCOPA SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA	2.882,47	14,82	22,66	4
HSBC FIA TOP	HSBC	89.965,70	15,05	24,28	0,3
ITAU INDEX ACOES IBOVESPA FI	ITAU	264.979,01	15,54	25,92	0
REAL FI ACOES IBOVESPA PASSIVO	SANTANDER BRASIL ASSET MANAG DTVM SA	64.492,56	15,42	25,56	0
SAFRA INDICIAL FI ACOES	JS ADM RECURSOS	22.308,35	15,16	24,29	2
UNIBANCO IBOVESPA INDEX FI ACOES	UNIBANCO	36.971,76	15,36	25,13	1
<b>TOTAL</b>		<b>1.949.294,01</b>			

Fonte: Pesquisa Própria, data base da apuração 30/04/2009

O índice da Bolsa de Valores de São Paulo também será utilizado na análise. O IBOVESPA é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações

das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo. Formado pelas ações com maior volume negociado nos últimos meses, ele representa o comportamento médio das principais ações transacionadas.

Sua relevância advém do fato do índice retratar o comportamento dos principais papéis negociados na BOVESPA e também de sua tradição, pois o índice manteve a integridade de sua série histórica e não sofreu modificações metodológicas desde sua implementação em 1968 (BOVESPA).

O valor atual representa a quantia, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações, constituída em 02/01/1968, a partir de uma aplicação hipotética. O valor-base de 100 foi atribuído a um lote-padrão cuja carteira se avoluma sem receber mais nenhum aporte, com o acréscimo exclusivo de proventos gerados pelas ações que compõem o lote-padrão tais como a reinversão de dividendos, exercício de direitos e recebimento de bonificações.

Dessa forma, o índice reflete não além das variações dos preços das ações, o impacto da distribuição dos proventos, sendo considerado um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes.

A finalidade básica do Ibovespa é a de servir como indicador médio do comportamento do mercado. Para tanto, sua composição procura aproximar-se o mais possível da real configuração das negociações à vista (lote-padrão) na BOVESPA.

As ações integrantes da carteira teórica do Índice Bovespa respondem por mais de 80% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado à vista (lote-padrão) da BOVESPA.

A BOVESPA calcula seu índice em tempo real, considerando os preços dos últimos negócios efetuados no mercado à vista (lote-padrão) com ações componentes de sua carteira.

#### **4.2 Coleta de Dados**

Fez se necessário uma coleta de dados para que o estudo fosse realizado. Esta coleta compreendeu as cotas dos fundos de investimento selecionados para o estudo, dados sobre a rentabilidade do IBOVESPA e do CDI – taxa utilizada para avaliar o custo do dinheiro negociado entre os bancos, sua taxa média diária é utilizada como parâmetro para avaliar a rentabilidade de fundos. As cotas de fundos foram obtidas através do portal da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Os do IBOVESPA e do CDI foram obtidos através do site especializado em finanças <http://web.infomoney.com.br>.

#### **4.3 – Período Analisado**

O período compreendido na análise será de 01 de Fevereiro de 2008 e 30 de Abril de 2009. Serão consideradas as rentabilidades semanais dos fundos citados acima e do índice Bovespa, totalizando 65 semanas.

#### **4.4 – Análise**

Para a realização da análise, serão calculadas as rentabilidades semanais dos fundos de investimento da categoria “Sustentabilidade / Governança” e

comparados com as rentabilidades do IBOVESPA e dos fundos de “Ações Ibovespa Indexado”.

Para realização da comparação entre fundos, será utilizado o índice de Sharpe Generalizado (ISG).

#### **4.4.1 - Índice de Sharpe Generalizado**

A análise de um investimento ou de uma carteira deve levar em conta a relação risco e retorno, ou seja, qual é o nível de risco que o investidor se expõe para conseguir um determinado nível de retorno.

O índice Sharpe foi apresentado em 1966 por William Sharpe e é bastante utilizado na avaliação de fundos de investimento (OLIVEIRA, 2005). O Índice Sharpe é igual ao retorno médio aritmético de uma carteira, superior a taxa de juros isenta de risco, tudo dividido pelo desvio padrão. Ele indica a relação entre o retorno e o risco do fundo, mostrando se o fundo oferece um retorno compatível com o risco a que se expõe o investidor.

Para o cálculo do IS é necessário utilizar uma taxa de juros isenta de risco. De fato não existem títulos, sejam Públicos ou Privados, absolutamente isentos de risco de inadimplência.

Sharpe (*apud* em VARGA) dá uma interpretação muito interessante ao IS. Ele trata esse índice como um instrumento de avaliação de uma estratégia de investimento zero, que corresponde ao retorno de uma arbitragem entre algum benchmark e o fundo que está sendo avaliado.

Ou seja, o IS tradicional trata de uma arbitragem entre a taxa de juros sem risco e o fundo que está sendo avaliado já o IS modificado utiliza o *benchmark* do fundo no lugar da taxa livre de risco.

Assim, o IS está mostrando o resultado de uma arbitragem entre uma posição vendida no índice do mercado e comprada no fundo. O IS modificado foi chamado por Brito (*apud* em VARGA) de índice de Sharpe generalizado (ISG).

Para este estudo o *benchmark* adotado para o cálculo será o IBOVESPA. O resultado apresentado pelo ISG é o excesso de retorno devido à capacidade do gestor em selecionar bem os títulos que compõem a carteira de seu fundo.

Quanto maior for o Índice de Sharpe do fundo, melhor o desempenho da carteira no período analisado

O índice de Sharpe generalizado será representado pela expressão:

$$IS = E(RF - R_{Benchmark}) / DP (RF - R_{Benchmark})$$

Onde:

E= Valor Esperado;

RF=Retorno do Fundo;

$R_{Benchmark}$ =Retorno do *Benchmark*;

DP = Desvio\_padrão

## CAPÍTULO 5 – ANÁLISE DOS RESULTADOS

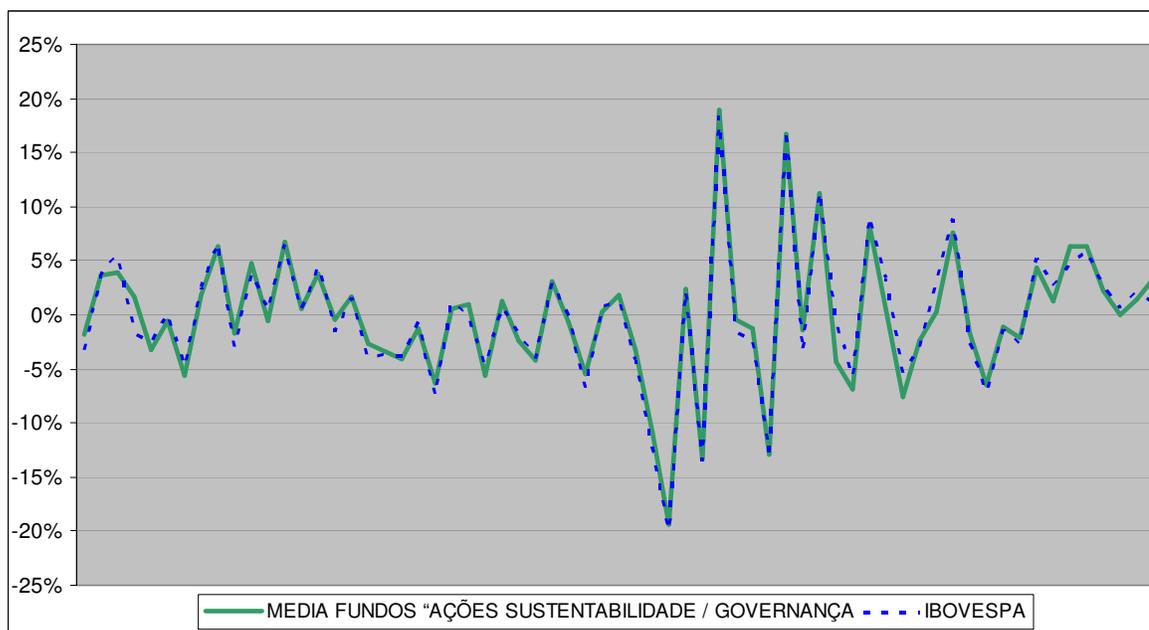
Após o tratamento dos dados colhidos e a realização dos cálculos necessários, obtiveram-se as rentabilidades semanais de cada um dos fundos assim como as rentabilidades semanais do Índice BOVESPA.

A primeira análise foi realizada entre a média semanal das rentabilidades dos 11 fundos classificados com “Ações Sustentabilidade / Governança” e a rentabilidade semanal do IBOVESPA no período de 65 semanas.

O que se pode observar é que a média das rentabilidades dos 11 fundos éticos variou em relação a rentabilidade do índice BOVESPA na média de 0,007% apenas.

O gráfico abaixo demonstra como essas duas variáveis se comportaram durante o período analisado.

GRÁFICO 2: COMPARAÇÃO ENTRE A MÉDIA DAS RENTABILIDADES DOS FUNDOS SUSTENTÁVEIS E O IBOVESPA



Fonte: Pesquisa Própria

O que se pode perceber pelo gráfico é que a média dos investimentos sustentáveis acompanhou o índice BOVESPA durante todo o período de análise. Os maiores descolamentos em relação ao índice ocorreram entre 12 de dezembro e 19 de dezembro, quando os fundos tiveram rentabilidade -3,73% em relação ao índice e entre 22 e 29 de fevereiro de 2008 quando os fundos superaram a rentabilidade do IBOVESPA em 3,43%.

Dessa forma, nesta etapa a rentabilidade dos fundos SRI foi semelhante à rentabilidade do índice BOVESPA e a média do desempenho desses fundos acompanhou o índice.

Logo após foi realizada a comparação entre os 11 fundos classificados com “Ações Sustentabilidade / Governança” e os 14 fundos classificados como “AÇÕES IBOVESPA INDEXADO” através do Índice de Sharpe Generalizado. Os valores do ISG encontrados estão descritos nas tabelas abaixo.

TABELA 4: ISG DOS FUNDOS DE “AÇÕES SUSTENTABILIDADE / GOVERNANÇA”

Fundo	Administrador	PL (R\$1.000)	IS
ABN AMRO FI ACOES ETHICAL II	SANTANDER BRASIL ASSET MANAG DTVM SA	312.751,24	0,01271128
BB TOP ACOES INDICE SUSTENTAB EMPRES FIA	BB DTVM S.A	25.393,19	-0,00298165
BRADERCO FIA GOVERNANCA CORPORATIVA	BRADERCO	12.274,91	0,020314872
BRADERCO FIA INDICE DE SUST EMPRESARIAL	BRAM BRADERCO ASSET MANAGEMENT SA DTVM	36.204,43	0,015505424
CAIXA FI ACOES ISE	CAIXA	5.408,95	0,017151901
HSBC FIA SUSTENT EMPRESARIAL - ISE (23); (91)	HSBC	72.580,12	-0,066180738
ITAU EXCELENCIA SOCIAL ACOES FI	ITAU	285.993,50	0,035505769
ITAU GOVERNANCA CORPORATIVA ACOES FI	BANCO ITAUCARD SA	324.529,87	-0,037633837
LEGG MASON ACOES SUSTENT EMPRESARIAL FI	LEGG MASON WESTERN ASSET	84.354,21	-0,031854866
SAFRA ISE FI ACOES (490)	JS ADM RECURSOS	4.340,44	-0,038556701
UNIBANCO SUSTENTABILIDADE FIA	BANCO ITAUCARD SA	3.687,27	0,090528876
<b>TOTAL</b>		<b>1.167.518,13</b>	

Fonte: Pesquisa própria

TABELA 5: “ISG DOS FUNDOS DE “AÇÕES IBOVESPA INDEXADO”

Fundo	Administrador	PL (R\$1.000)	IS
BB TOP ACOES IBOVESPA INDEXADO FI	BB DTVM S.A	266.028,07	-0,000478899
BIC STOCK INDEX FI ACOES	BIC	1.980,77	0,030995494
BRADESCO FIA IBOVESPA PLUS	BRADESCO	54.105,58	-0,000137438
BRAM FIA IBOVESPA (307)	BRAM BRADESCO ASSET MANAGEMENT SA DTVM	185.197,82	-0,020284245
CAIXA FI ACOES IBOVESPA	CAIXA	147.736,17	-0,000713481
CS IBOVESPA INDEX FIA	CREDIT SUISSE	3.365,23	0,01271128
FI EM ACOES INDEX	BEM DTVM	83.065,33	-0,000459567
FIA IBOVESPA 114	BEM DTVM	726.215,19	-0,188042406
FUNDO DE INVESTIMENTOS EM ACOES PAULISTA	SOCOPA SOCIEDADE CORRETORA PAULISTA	2.882,47	0,014926257
HSBC FIA TOP	HSBC	89.965,70	-0,109783834
ITAU INDEX ACOES IBOVESPA FI	ITAU	264.979,01	0,188936477
REAL FI ACOES IBOVESPA PASSIVO	SANTANDER BRASIL ASSET MANAG DTVM SA	64.492,56	-0,006310883
SAFRA INDICIAL FI ACOES	JS ADM RECURSOS	22.308,35	-0,071141736
UNIBANCO IBOVESPA INDEX FI ACOES	UNIBANCO	36.971,76	-0,050180596
	<b>TOTAL</b>	<b>1.949.294,01</b>	

Fonte: Pesquisa própria

Na categoria “Ações Sustentabilidade / Governança” seis dos onze fundos obtiveram um índice de sharpe positivo. Já na categoria “IBOVESPA INDEXADO” apenas quatro dos quatorze fundos obtiveram rentabilidade positiva.

A média do ISG dos fundos sustentáveis foi positiva no valor de 0,001319 enquanto a média do ISG dos fundos indexados ao IBOVESPA foi negativa no valor de -0,01428.

É importante mencionar que os fundos indexados têm como objetivo seguir o IBOVESPA. Ao se calcular o ISG, as rentabilidades desses fundos foram descontadas da rentabilidade do índice e no geral apresentaram resultados negativos. Diversos estudos demonstram que fundos indexados possuem retornos

menores que o seu *Benchmark* devido às taxas de administração e performance cobradas pelos fundos. Sendo assim, esta é uma consideração importante a ser feita ao se verificar que a média dos 14 ISG dos fundos “IBOVESPA indexado” apresentou resultado negativo.

Considerando a metodologia do ISG, o resultado apresentado por este índice é o excesso de retorno devido a excelência na seleção dos títulos que compõem a carteira de seu fundo. Quanto maior o índice, desde que positivo, melhor a relação risco retorno do fundo.

Sendo assim, nesta etapa do estudo pode-se verificar que no período selecionado os fundos sustentáveis apresentaram retorno positivo superior aos fundos indexados ao IBOVESPA. Ou seja, o investidor que optou por um fundo de investimento sustentável obteve vantagem financeira sobre o investidor que preferiu o investimento indexado ao índice da Bolsa de Valores de São Paulo no período.

Considerando as duas etapas do estudo realizado nessa pesquisa, pôde-se perceber que os fundos Sustentáveis possuíram rentabilidade semelhante ao IBOVESPA e ao mesmo tempo possuíram rentabilidade levemente superior aos fundos indexados ao índice, vale ressaltar que esta diferença possa ser originária de taxas cobradas pelo fundo.

## CAPÍTULO 6 – CONCLUSÃO

A responsabilidade social e ambiental como uma preocupação empresarial é uma forte tendência que está sendo discutida mundialmente. Nesse contexto surgem os fundos de investimento sustentáveis. E foi sobre a ótica desses investimentos no Brasil que este trabalho foi realizado.

Os fundos éticos representam claramente um mercado em ascensão, isto pode ser comprovado pelos números de arrecadação que aumentam no mundo, principalmente em países desenvolvidos.

A visão contemporânea considera que a empresa deve incorporar no seu modelo de gestão atitudes sustentáveis que envolvem a preservação do meio ambiente, melhoria da qualidade de suas relações com todos os *stakeholders*, ética, transparência e claro, retorno financeiro.

O que se pode perceber é que as empresas não se adequam apenas por obrigações legais impostas pelo governo, a pressão da sociedade e o comportamento dos consumidores afeta diretamente o posicionamento das empresas frente às questões ambientais e sociais.

Neste aspecto os fundos de investimento sustentáveis podem ser utilizados como mecanismo dos investidores para pressionar as empresas listadas nas bolsas de valores a possuírem condutas éticas, ambientalmente responsáveis e sustentáveis, gerando benefícios para toda a sociedade.

O presente trabalho procurou verificar, dentro de suas limitações de período de análise e número de fundos, se fundos de investimento socialmente responsáveis

brasileiros possuem rentabilidade semelhante aos dos fundos que investem em ações do índice BOVESPA sem considerar o conceito de sustentabilidade.

Conclui-se que o investimento sustentável não traz desvantagem financeira para o investidor e ao mesmo tempo, este tipo de investimento demonstra preocupação com o crescimento econômico, equidade social e equilíbrio ecológico, trazendo benefícios para toda a sociedade.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ALVES, Elvisney Aparecido. **Dimensões da responsabilidade social da empresa: uma abordagem desenvolvida a partir da visão de Bowen.** Disponível em: <<http://www.rausp.usp.br/download.asp?file=V3801037.pdf>> Acesso em: 01 de Junho. 2009
- ANBID: Associação Nacional dos Bancos de Investimento. **Fundo de Investiment.** Disponível em <<http://www.anbid.com.br/>. Acesso em: 12 maio, 2009.
- ARANTES, Eliane. **Investimento em Responsabilidade Social e sua relação com o desempenho econômico das empresas.** Disponível em: <[www.reciclecarbono.com.br/biblio/retorno.pdf](http://www.reciclecarbono.com.br/biblio/retorno.pdf)> Acesso em: 8 Maio. 2009.
- ASSOCIAÇÃO Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar - ABRAPP. **Relatório Social, 2008.** Disponível em < [http://www.abrapp.org.br/apoio/relatorio\\_social/2008/investimentos.pdf](http://www.abrapp.org.br/apoio/relatorio_social/2008/investimentos.pdf)> . Acesso em: 11 maio, 2009.
- BOSTON Consulting Group. **Capturing the Green Advantage Consumer Companies.** Disponível em: <[http://www.bcg.com/impact\\_expertise/publications/publication\\_list.jsp?pubid=2821](http://www.bcg.com/impact_expertise/publications/publication_list.jsp?pubid=2821)>. Acesso em: 25 Maio. 2009.
- \_\_\_\_\_. **Consumers Rate Green Products as Higher Quality.** Disponível em: <<http://www.environmentalleader.com/2009/03/11/consumers-rate-green-products-as-higher-quality>>. Acesso em: 29 Maio. 2009.
- BOVESPA. **O índice de sustentabilidade empresarial.** Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/Pdf/Indices/ISE.pdf>> Acesso em: 01 Junho. 2009.
- BOVESPA. **O que é o índice BOVESPA.** Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/Mercado/RendaVariavel/Indices/FormConsultaApresentacaoP.asp?indic e=lbovespa>> Acesso em: 10 Junho. 2009.
- CAMARGOS, Daniella. **Quanto vale a gestão responsável** Disponível em: < [http://planetasustentavel.abril.com.br/noticia/desenvolvimento/conteudo\\_225880.shtml](http://planetasustentavel.abril.com.br/noticia/desenvolvimento/conteudo_225880.shtml)> Acesso em: 10 Maio. 2009.
- CERVO, Arnaldo Luiz e BERVIAN, Pedro Alcino. **Metodologia Científica.** São Paulo: McGraw-Hill do Brasil, 1983.
- D'AMBROSIO, Daniela. **Brasil, terreno fértil para investir no verde.** Disponível em: <<http://www.new-ventures.org/pdf/aboutus.pressroom.valoreconomico.pdf>> Acesso em: 15 Maio. 2009.
- DIAS, Netanias Dormundo. **Fundos de investimentos éticos: valores mercantizados.** Disponível em: <[http://www.dep.ufscar.br/grupos/neseffi/st/anais\\_st/eixoIV/Netanias.pdf](http://www.dep.ufscar.br/grupos/neseffi/st/anais_st/eixoIV/Netanias.pdf)>
- GIL, Antônio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa.** 3. ed. São Paulo: Atlas, 1996.
- GONZALEZ, Roberto. **A nova era dos fundos de investimento Sustentável.** Disponível em: < <http://www.mediagroup.com.br/TheMediaGroup/download/artigos/RI-120.pdf> > Acesso em: 15 Maio. 2009.
- INSTITUTO Akatu para pelo Consumo Consciente e INSTITUTO Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. **Responsabilidade Social das Empresas - Percepção do Consumidor Brasileiro.** Disponível em: <[http://www.akatu.org.br/akatu\\_acao/publicacoes/perfil-do-consumidor](http://www.akatu.org.br/akatu_acao/publicacoes/perfil-do-consumidor)> Acesso em: 28 Maio. 2009.

INSTITUTO Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. **O que é Responsabilidade Social Empresarial.** Disponível em: <[www1.ethos.org.br/EthosWeb/pt/29/o\\_que\\_e\\_rse/o\\_que\\_e\\_rse.aspx](http://www1.ethos.org.br/EthosWeb/pt/29/o_que_e_rse/o_que_e_rse.aspx)> Acesso em: 30 Maio. 2009.

KARKOTLI, Gilson; ARAGAO, Sueli Duarte. **Responsabilidade social:** uma contribuição a gestão transformadora das organizações. 2. ed. Petrópolis: Vozes, 2005. 141 p.

KIRSCHNER, Ana Maria. **A sociologia diante da globalização: possibilidades e perspectivas da sociologia das empresas.** Antropolítica: revista contemporânea de antropologia e ciência política, Niterói, RJ, n. 4, 1. sem.1998.

LIPPI, Roberta. **Mudança de hábito.** Jornal Valor Econômico, São Paulo: p. F1, 27 maio. 2009.

MARTINS, Gilberto de Andrade; LINTZ, Alexandre. **Guia para elaboração de Monografias e trabalhos de conclusão de curso.** São Paulo: Atlas, 2000.

MELLO, Cássio Quintão Vaz. **Responsabilidade Social Empresarial: uma análise do discurso do micro e pequeno empresário do Distrito Federal.** Disponível em: <[http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/BDS.nsf/521CBE9AD5ACDA4B0325707E006F01C1/\\$File/Projeto+Versao+12.doc](http://www.biblioteca.sebrae.com.br/bds/BDS.nsf/521CBE9AD5ACDA4B0325707E006F01C1/$File/Projeto+Versao+12.doc)> Acesso em: 02 Junho. 2009

OLIVEIRA, Silvio Luiz. **Avaliação do desempenho de fundos de investimento através dos índices de Sharpe e Treynor.** Disponível em: <<http://www.mba.unifei.edu.br/tccs/TCCMBA04Fabiano.pdf>> Acesso em:16 Junho. 2009

OLIVEIRA, Silvio Luiz. **Tratado de metodologia científica.** São Paulo: Pioneira, 2001

REZENDE, Idália Antunes Cangussú. **Análise da Rentabilidade e Performance dos Investimentos Socialmente Responsáveis: Um Estudo Empírico no Mercado Brasileiro-** Disponível em: <<http://www.fucape.br/simposio/4/artigos/idalia.pdf>> Acesso em: 02 Maio. 2009

SANTOS, Mário Augusto dos Santos. **Empresas, meio ambiente e responsabilidade social - um olhar sobre o Rio de Janeiro -** Tese de Bacharelado Curso de Graduação em Economia – IE/UFRJ. Rio de Janeiro, 2003.

SOCIAL Investment Forum. **2007 Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States.** Disponível em: <[www.socialinvest.org/resources/pubs/documents/FINALExecSummary\\_2007\\_SIF\\_Trends\\_wlinks.pdf](http://www.socialinvest.org/resources/pubs/documents/FINALExecSummary_2007_SIF_Trends_wlinks.pdf)> Acesso em: 6 Junho. 2009

TORRES, Ciro. **Responsabilidade Social das empresas.** Disponível em: <[http://www.balancosocial.org.br/media/ART\\_2002\\_RSE\\_Vertical.pdf](http://www.balancosocial.org.br/media/ART_2002_RSE_Vertical.pdf)> Acesso em: 6 Junho. 2009

TOSINI, Maria de Fátima Cavalcante. **Risco ambiental para as instituições financeiras.** São Paulo: Annablume, 2007.

VARGA, Gyorgy. **Índice de Sharpe e outros indicadores de Performance aplicados a fundos de ações Brasileiras.** Disponível em: <http://www.ibmecsp.edu.br/pesquisa/download.php?recid=570> Acesso em: 02 Junho.2009

VINHA, Valéria Gonçalves da. **A Convenção do Desenvolvimento Sustentável e As Empresas Eocomprometidas.** Tese de Doutorado. Curso de Pós-Graduação em Desenvolvimento, Agricultura e Sociedade – CPDA/UFRRJ. Rio de Janeiro, 2000.

VINHA, Valéria Gonçalves da. **Regulação e Auto-Regulação no Contexto do Desenvolvimento Sustentável e da Responsabilidade Social Empresarial: o caso do setor de petróleo & gás.** Rio de Janeiro, 2003. Disponível em:  
<[http://www.ie.ufrj.br/gema/pdfs/regulacao\\_e\\_auto\\_regulacao\\_no\\_contexto\\_do\\_desenvolvimento\\_sustentavel.pdf](http://www.ie.ufrj.br/gema/pdfs/regulacao_e_auto_regulacao_no_contexto_do_desenvolvimento_sustentavel.pdf) > Acesso em: 6 Junho. 2009

VOLTOLINI, Ricardo. **Sustentabilidade é inovação.** Disponível em:  
<<http://www.ecoterrabrasil.com.br/home/index.php?pg=temas&tipo=temas&cd=1739>> Acesso em: 02 Junho.2009

VOLTOLINI, Ricardo. **A sustentabilidade pode gerar retorno financeiro.** Disponível em:  
<<http://mercadoetico.terra.com.br/arquivo/a-sustentabilidade-pode-gerar-retorno-financeiro> > Acesso em: 02 Junho. 2009

Sites consultados:

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

<http://www.sustainability-index.com/>

[www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)

## ANEXO 1 - Carteira Teórica Anual do ISE - Dez. 2008/Nov. 2009

<b>Código</b>	<b>Ação</b>	<b>Tipo</b>	<b>Qtde. Teórica (1)</b>	<b>Part.(%) (2)</b>
GETI4	AES TIETE	PN ED	94.237.477	0,686
BBDC3	BRABESCO	ON N1	527.445.438	5,426
BBDC4	BRABESCO	PN N1	1.504.904.704	17,993
BBAS3	BRASIL	ON ED NM	551.300.050	3,827
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	182.638.275	0,555
CLSC6	CELESC	PNB N2	22.695.794	0,387
CMIG3	CEMIG	ON N1	34.869.872	0,447
CMIG4	CEMIG	PN N1	279.165.537	4,946
CESP6	CESP	PNB N1	181.287.298	1,188
COCE5	COELCE	PNA	26.361.325	0,233
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	132.761.836	2,057
DASA3	DASA	ON NM	53.673.969	0,638
DURA4	DURATEX	PN	64.461.317	0,457
ELET3	ELETROBRAS	ON N1	196.987.747	2,582
ELET6	ELETROBRAS	PNB N1	189.137.053	2,240
ELPL6	ELETROPAULO	PNB N2	90.200.736	1,154
EMBR3	EMBRAER	ON NM	720.998.572	2,996
ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	55.903.062	0,687
GGBR3	GERDAU	ON ED N1	101.811.875	0,600
GGBR4	GERDAU	PN ED N1	629.998.715	4,450
GOAU3	GERDAU MET	ON ED N1	46.685.138	0,430
GOAU4	GERDAU MET	PN ED N1	262.612.924	2,601
ITAU3	ITAUBANCO	ON N1	195.479.792	2,076
ITAU4	ITAUBANCO	PN N1	1.378.244.490	17,816
LIGT3	LIGHT S/A	ON ED NM	28.569.722	0,333
NATU3	NATURA	ON NM	108.624.375	1,086
ODPV3	ODONTOPREV	ON EJ NM	21.472.503	0,271
PRGA3	PERDIGAO S/A	ON NM	129.984.551	2,245
SBSP3	SABESP	ON NM	113.323.728	1,288
SDIA4	SADIA S/A	PN N1	391.697.142	0,627
SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA INT N1	146.172.517	0,880
TNLP3	TELEMAR	ON	59.036.814	1,060
TNLP4	TELEMAR	PN	254.747.800	4,144
TCSL3	TIM PART S/A	ON	149.145.599	0,500
TCSL4	TIM PART S/A	PN	557.487.576	1,039
TBLE3	TRACTEBEL	ON EJ NM	203.898.291	1,913
UBBR11	UNIBANCO	UNT N1	1.056.595.514	7,557
VCPA4	V C P	PN N1	92.867.479	0,584
<b>Quantidade Teórica Total</b>			<b>10.837.486.607</b>	<b>100,000</b>
<b>Redutor</b>			<b>169.126.606,546843</b>	

Fonte: BOVESPA