

ISE

sustentabilidade no mercado de capitais



VERSÃO BILÍNGUE PORTUGUÊS / INGLÊS

BM&FBOVESPA
A Nova Bolsa 

Adalberto Wodianer Marcondes
Celso Dobes Bacarji

Adalberto Wodianer Marcondes
Celso Dobes Bacarji

ISE – Sustentabilidade no Mercado de Capitais

VERSÃO BILÍNGUE PORTUGUÊS / INGLÊS

1.^a edição

São Paulo
Report Editora
2010

Report Editora LTDA.
Avenida Brigadeiro Luiz Antônio, 3.530 - 5.º andar
Jardim Paulista - CEP 01402-001
São Paulo - SP - Brasil - Tel./Fax.: (11) 3816-6777 - www.reportcomunicação.com.br

Copyright © BM&FBovespa
ISE - Sustentabilidade no Mercado de Capitais © Adalberto Wodianer Marcondes
e Celso Dobes Bacarji

A FOTOCÓPIA DE QUALQUER FOLHA DESTE LIVRO É ILEGAL E CONFIGURA UMA
APROPRIAÇÃO INDEVIDA DOS DIREITOS INTELECTUAIS E PATRIMONIAIS DO AUTOR.

Projeto Gráfico, Diagramação e Produção Gráfica:
Report Comunicação

Foto capa:
©2009 Louie G. Arcilla

Edição:
Ricardo Arnt

Revisão:
Luiz Ribeiro - Assertiva Produções Editoriais

Tradução:
Anthony Shaw / Arlindo Verlangieri - Arte Comercial

1.ª Edição - 2010

Catologação na Fonte do Departamento Nacional do Livro
(Fundação Biblioteca Nacional, RJ, Brasil)

Dados internacionais de Catalogação-na-Publicação (CIP)

M321 Marcondes, Adalberto Wodianer.
ISE : sustentabilidade no mercado de capitais
/ Adalberto Wodianer Marcondes, Celso Dobes Ba-
carji. - 1. ed. - São Paulo : Report Ed., 2010.
173 p. ; 23 cm.

"Versão bilingue português/inglês".
Inclui índice.
ISBN 978-85-64086-00-5

1. Índice de Sustentabilidade Empresarial. 2.
Mercado de capitais. I. Bacarji, Celso Dobes. II.
Título. III. Título: Sustentabilidade no mercado
de capitais.

CDD 332.632

Sumário

- 04 **Apresentação**
Edemir Pinto
- 06 **Prefácio**
Mario Monzoni
- 13 **Introdução**
Princípios do investimento responsável
- 17 **A Origem**
Um índice diferente
- 29 **A Construção**
Círculos concêntricos
- 45 **A Implementação**
Desafios de nascer e crescer
- 67 **O Futuro**
Evolução permanente
- 81 **Anexos**
Composição das carteiras de ações do ISE, por ano
Membros dos Conselhos do ISE
- 89 **Bibliografia e fontes de pesquisa**
- 95 **Versão Inglês / English version**
- 172 **Índice onomástico e remissivo**

Apresentação

Edemir Pinto, Diretor Presidente da BM&FBOVESPA

Os conceitos de responsabilidade social e de sustentabilidade têm como fundamento a premissa de que entidades, públicas ou privadas, assim como indivíduos, possuem compromissos com a sociedade. Tais princípios vêm sendo progressivamente consolidados no mercado de capitais. As bolsas assumiram uma atitude de protagonismo desenvolvendo ações para o aprimoramento das boas práticas de governança corporativa das empresas, de suporte a mercados de desenvolvimento sustentável – como o dos créditos de carbono – e de iniciativas sociais de apoio à educação.

Entretanto, o passo mais decisivo nessa tendência mundial é a construção de índices de acompanhamento dos mercados baseados no desempenho das ações comprometidas com a sustentabilidade – ou seja, com o atendimento das necessidades e aspirações do presente sem o comprometimento da capacidade de atender às do futuro. Em 2005, a BM&FBOVESPA, com o apoio de diversas instituições, lançou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o quarto indicador do tipo no mundo e o primeiro na América Latina.

Além de servir de *benchmark* para investidores que querem acompanhar o retorno de empresas preocupadas com sustentabilidade, o ISE estimula outras companhias a incorporar questões ambientais, sociais e de governança aos processos de decisão sobre investimentos, tornando o mercado mais atrativo para os investidores em geral e, em particular, para os gestores comprometidos com o investimento socialmente responsável.

Em cinco anos de existência, o ISE amadureceu, induzido por um amplo processo colaborativo de participação, pois são as empresas integrantes que contribuem para o aperfeiçoamento da sua organização. Este livro, elaborado a partir da reconstituição dos fatos, do levantamento de documentos e da realização de entrevistas, registra os principais desafios e o empenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial em contribuir para o desenvolvimento de uma nova cultura entre as empresas brasileiras, fundamentada em práticas que privilegiem a sustentabilidade.

Para realizar este trabalho, contamos com a colaboração dos jornalistas Adalberto Wodianer Marcondes e Celso Dobes Bacarji, que reconstruíram os contextos e apuraram os dados dessa história, não apenas da composição das carteiras do ISE ano a ano, mas das conversas e ideias que antecederam e deram origem ao Índice. A edição final foi coordenada pelo jornalista Ricardo Arnt. Duas equipes de jornalistas, da Report Comunicação e da Envolverde, contribuíram para a execução do livro e a realização de cerca de 40 entrevistas com executivos, agentes do mercado, lideranças da sociedade civil e pesquisadores do Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getulio Vargas, parceiro histórico da BM&FBOVESPA no empreendimento do Índice.

Com a publicação deste *ISE: Sustentabilidade no Mercado de Capitais*, pretendemos compartilhar experiências para aprimorar nossas atividades em direção a um mundo mais sustentável, com valores éticos e responsáveis nos campos social, econômico e ambiental. Estamos convictos de que, ao estimular a transparência e a adoção das boas práticas nas empresas, o mercado de ações é um dos principais fatores de indução da governança de sustentabilidade.

Prefácio

Mario Monzoni, Coordenador do Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas

Sala do Conselho. Deve ser esse o nome. Rua XV de Novembro, 275, décimo andar. Centro de São Paulo, 2007. Prédio da BM&FBOVESPA, naquele tempo BOVESPA¹. Quantas histórias essa sala não escutou. Boa parte da trajetória do mercado de capitais brasileiro foi escrita, contada e vivida ali.

“Os chineses estão chegando”, anuncia um assistente, me chamando para a realidade. A mesa é enorme, e os quadros continuam a observar e a guardar na memória todo esse passado. Não era a primeira vez que eu estava lá, pois a maioria – e, sem dúvida, as mais importantes – das reuniões do Conselho do Índice de Sustentabilidade Empresarial da BOVESPA, o ISE, tinha acontecido naquela sala. Mal sabia eu que estava prestes a escutar uma delas, talvez uma das mais preciosas. A história do nascimento do Novo Mercado.

“*Nice meeting you!*” Eu estava definitivamente de volta à reunião para a qual havia sido convidado. “*Nice meeting you.* Mario Monzoni, *from* FGV.” Representantes do Banco Mundial e do governo chinês estavam no Brasil para conhecer a Bolsa e a experiência do Novo Mercado e do ISE – motivo pelo qual eu estava ali. Gilberto Mifano, superintendente geral da Bolsa na época, fazia as vezes de anfitrião e havia me convidado para contar um pouco sobre o ISE e investimento socialmente responsável no Brasil. Não me lembro muito do que disse, mas me lembro bastante do que escutei. Memória viva da BOVESPA, Mifano narrou a história da construção do Novo Mercado, e, a partir daí, essa experiência não sai da minha cabeça.

¹ Até 8 de maio de 2008, a Bolsa de Valores de São Paulo denominava-se Bovespa. Após a fusão com a BM&F (Bolsa de Mercadorias & Futuros), passou a denominar-se BM&FBOVESPA.

Ele contou que, à medida que o século 21 se aproximava, se esgotava a disposição da BOVESPA para esperar uma regulamentação oficial por melhores práticas em governança corporativa. A demanda de investidores por mais transparência, por prestação de contas e por equidade batia à porta. Era hora de agir. Liderada e inspirada pelo presidente do seu Conselho na época, Raymundo Magliano, e valendo-se daquilo que mais conhecia – a força do mercado –, a BOVESPA começou a construir um instrumento de autorregulação, capaz de produzir impacto sobre a matriz de incentivo presente no mercado, para a adoção de melhores práticas de governança.

A ideia, disse Mifano, era estabelecer um conjunto de diretrizes que se transformasse em *benchmark* e revelasse as melhores práticas para um ambiente mais saudável ao investimento no mercado de capitais – o que exigiria indicadores de melhores processos em governança corporativa. Entendia-se perfeitamente, na época, que os padrões definidos para o Novo Mercado ainda estavam longe da realidade e, por isso, se propôs a criação dos níveis 1 e 2 de governança, como degraus a serem escalados na busca pelas melhores práticas em relação aos minoritários, à melhor estrutura de conselho, às boas práticas de auditoria e de conduta entre partes relacionadas, entre outros indicadores de excelência.

A narrativa encaixava-se perfeitamente no que eu pensava. E me explicava coisas que aquela sala já sabia: o ISE era o irmão mais novo do Novo Mercado, um instrumento de autorregulação criado para estimular as melhores práticas em responsabilidade empresarial – a mais nova e mais recente demanda do mercado, a sustentabilidade –, com o objetivo final de se tornar uma poderosa ferramenta de promoção do desenvolvimento sustentável. Hoje, é difícil imaginar alguma empresa buscando oferta pública inicial de ações fora do Novo Mercado. De fato, o mecanismo funciona. “Mario, você poderia contar para eles um pouco da história do ISE?” Mifano insistia em me chamar para a cadeira, enquanto eu passeava pelas paredes e pensava. “*Yes, sure!*”

A pesquisa sobre as origens da incorporação de variáveis não econômicas sobre os processos de tomada de decisão de investimento nos leva à Inglaterra do século 18, dos sermões de John Wesley, o fundador do movimento metodista. “Devemos buscar ganhar tudo o que podemos, mas isso não é tudo o que podemos fazer; nós não devemos ganhar o dinheiro às custas da vida nem às expensas de nossa saúde”, dizia Wesley. Na mesma época, do lado de cá do Atlântico, a Religious Society of

Friends, mais conhecida como Quakers, pregava a proibição de participar em atividades de comércio de seres humanos, nos primórdios do movimento pelo fim da escravidão, 100 anos antes da promulgação do Ato de Emancipação assinado pelo presidente Abraham Lincoln, nos Estados Unidos.

Dando um salto de quase dois séculos, o debate efetivo sobre a inclusão de variáveis socioambientais no modelo de desenvolvimento só surge no rescaldo do pós-guerra. Até então, a concepção vigente era de que o desenvolvimento poderia ser medido pelo grau de industrialização das economias nacionais. O período foi marcado também pela negação das questões ambientais – em especial da poluição – como um problema da sociedade. A fumaça lançada pelas chaminés das fábricas era sinal de desenvolvimento.

No entanto, em alguns países em desenvolvimento – naquele tempo conhecidos como Terceiro Mundo –, a infante industrialização da década de 1960 não trouxe o desenvolvimento esperado, em especial nos aspectos de educação e saúde. Esse fato lançou desconfiança sobre a percepção de crescimento econômico como sinônimo de desenvolvimento, dogma que passou a ser questionado por economistas do mundo em desenvolvimento já no início dos anos 1960, com especial destaque para os estudos realizados pela Comissão Econômica para a América Latina (Cepal) da Organização das Nações Unidas (ONU).

Ao longo da década de 1970, floresceu o debate internacional sobre a busca por modelos de desenvolvimento que conciliassem crescimento econômico, justiça social, conservação e uso sustentável de recursos naturais, a despeito da crescente difusão de abordagens que apontavam o elevado crescimento populacional de países não desenvolvidos como o principal motivador dos quadros de pobreza e degradação ambiental neles percebidos.

Essa nova agenda global é marcada pelo ano de 1972, quando o Clube de Roma publicou o relatório *The Limits to Growth* e a ONU realizou, em Estocolmo, a Conferência sobre o Meio Ambiente Humano. O ativismo socioambiental tem sua época de ouro, trazendo para a agenda questões humanas e éticas, como abolição da escravatura, voto feminino, sindicalismo, Guerra do Vietnã, regime do *apartheid*, guerra nuclear e buraco na camada de ozônio, entre outras.

Ao mesmo tempo, no mercado financeiro, começam a surgir os fundos de investimentos que passaram a excluir de seus portfólios ações de empresas que mantinham relacionamento com o regime do *apartheid* na África do Sul ou que participavam da cadeia de fornecedores de armamentos para a Guerra do Vietnã. Esse movimento inaugura o que chamamos de primeira geração de fundos de *socially responsible investment* (SRI), ou investimento socialmente responsável. Como característica, esses fundos faziam uma seleção negativa (*negative screening*), ou seja, excluíam setores da atividade econômica do portfólio de seus investimentos. Armas, fumo, pornografia, bebidas e setores de alto impacto ambiental, como petróleo, mineração e montadoras, não participavam da carteira desses fundos. O mais conhecido é o fundo Pax World Investments, que anun-

ciava: “*True to our roots as a socially responsible investment organization we launched the first SRI fund (the Pax World Balanced Fund) in 1971. We avoid investing in companies that are significantly involved in the manufacture of weapons or weapons-related products, manufacture tobacco products, or engage in unethical business practices*”.

Também nos anos 1970, o setor público passou a desempenhar o papel de regulador do processo de desenvolvimento, enquanto as empresas eram vistas como “inimigas”. O único meio de lidar efetivamente com os problemas ambientais era “fazê-las pagar” pelos impactos por meio de regulação. Para isso, criou-se um grande volume de normas do tipo “comando-e-controle”. De maneira isolada, esse tipo de regra se mostrou insuficiente já na década seguinte, quando ficou claro que prevenir a poluição era mais barato do que soluções de “fim de tubo”. Emergiram, assim, os conceitos de ecoeficiência e de produção mais limpa, enquanto no campo regulatório o uso de instrumentos econômicos e de incentivos de mercado se tornou mais frequente.

Ao mesmo tempo, fortaleceram-se duas abordagens mais amplas sobre desenvolvimento, ecoando duas décadas de debate sobre a necessidade de compreender tal processo para além da expansão do Produto Interno Bruto (PIB) *per capita*. Em 1987, o conceito de desenvolvimento sustentável foi oficialmente apresentado ao mundo por meio do relatório *Nosso Futuro Comum*, e, em 1989, teve início a produção do Índice de Desenvolvimento Humano (IDH), fruto da composição de indicadores de expectativa de vida e de educação, considerados adicionalmente ao PIB *per capita*. Publicado pela primeira vez em 1990, no *Relatório de Desenvolvimento Humano*, o IDH rapidamente consolidou-se como uma alternativa mais adequada para medir a evolução de diferentes países e passou a ser atualizado anualmente pelo Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (Pnud).

Nessa época, surgiu uma segunda geração de fundos SRI, alinhada com o movimento da sustentabilidade que começava a permear a sociedade global. Diferentemente da abordagem anterior, não inclusiva, a segunda geração de fundos pregava o investimento usando filtros positivos (*positive screening*), buscando oportunidades na excelência de setores promissores, tais como energia eólica, solar, reciclagem, biotecnologia e tecnologia da informação. Um dos ícones desse movimento, que, na época, ofereceu produtos com carteiras de empresas de baixa pegada ecológica, foi o Fundo Júpiter, do Reino Unido.

A Conferência das Nações Unidas para o Meio Ambiente e o Desenvolvimento, a Rio-92, consolidou o movimento global por um desenvolvimento economicamente sustentável, socialmente justo e ambientalmente equilibrado. Na Conferência, foram produzidos documentos considerados referências para melhorar a governança e orientar as práticas de uma sociedade global a partir do fim do século 20, tais como a Declaração do Rio de Janeiro sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento, a Convenção da Diversidade Biológica (CDB), a Convenção da Mudança Climática e a Agenda 21.

Governos, empresas e cidadãos, todos são lembrados nesse grande esforço. Pelo grande poder de mobilização de recursos e pelo potencial impacto econômico, social e ambiental de suas ações, alguns empresários e executivos entendiam que as empresas poderiam – ou, mais do que isso, deveriam – ter um papel protagonista na busca por modelos sustentáveis de desenvolvimento. Assim, a sustentabilidade entrou na agenda do setor empresarial, e o movimento da “Responsabilidade Social Empresarial” se iniciou nos países desenvolvidos.

O conceito de SRI ganhou corpo, e, no fim dos anos 1990, os fundos SRI movimentavam cerca de US\$ 2 trilhões. Inaugurava-se, nessa época, a terceira e mais recente geração de fundos SRI: os chamados *best in class*. Esses fundos não aplicavam a exclusão sumária de setores considerados polêmicos ou de alto impacto ambiental, nem concentravam suas carteiras em empresas de tecnologia limpa. Seus administradores definiam as carteiras avaliando as empresas por meio de critérios ambientais, sociais e de governança, ampliando o leque de análise dos impactos das empresas na sociedade. A carteira era definida pelos melhores, nesse novo conjunto de critérios, dentro de cada setor, ou seja, os *best in class*.

Um representante bem conhecido dessa nova geração é o fundo norueguês Storbrend – aqui no Brasil, os Fundos Ethical FIA do Banco ABN Amro Real e o Fundo Excelência Social do Itaú. Em 1999, estimou-se que as decisões de investimento para US\$ 1 de cada US\$ 8 de terceiros administrados por instituições financeiras norte-americanas levavam em conta critérios sociais ou ambientais. O volume de recursos e o número de fundos SRI exigiram a construção de índices de referência sólidos e de serviços correlatos. Assim surgiu, em 1999, o Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI), família de índices cujas carteiras são constituídas a partir de uma abordagem *triple bottom line*.

Em 2001, o *Financial Times* e a London Stock Exchange lançaram o FTSE-4Good, índice de sustentabilidade da Bolsa de Londres. A tendência espalhou-se para os mercados emergentes e influenciou a construção do índice SRI da Bolsa de Joanesburgo (JSE) e do próprio ISE. Aqui no Brasil, o Unibanco lançou, em 2000, o primeiro serviço de pesquisa em SRI para fundos verdes. Mais de 30 empresas do mercado de capitais brasileiro foram avaliadas, à época, por critérios socioambientais. Essa avaliação gerava um relatório que, traduzido para o inglês, era enviado para diversos fundos, clientes do banco, no estrangeiro.

Assim como seus irmãos, o ISE é uma manifestação da sociedade civil brasileira – um instrumento de autorregulação – que procura avaliar, por meio de metodologia, critérios e indicadores, um conjunto de empresas listadas na BOVESPA quanto à natureza do seu produto ou serviço, à qualidade da gestão ambiental da empresa, ao seu relacionamento com as partes interessadas, ao tratamento aos acionistas minoritários, à transparência e ao grau de prestação de contas dessas práticas e ao desempenho econômico-financeiro tradicional.

Esses índices induzem ao lançamento de fundos éticos, e, juntos, índices e fundos estimulam as melhores estratégias e práticas empresariais, revelando-se po-

derosos instrumentos de promoção do desenvolvimento sustentável. São meios, e não fins em si mesmos.

Essa história recente impede conclusões apressadas. A aposta dos SRI baseia-se na lógica que conecta as práticas empresariais sustentáveis à criação de valor para o acionista no longo prazo. Espera-se que as empresas integrantes da carteira do ISE desfrutem de acesso mais rápido e barato ao crédito, de menores custos de seguro e de bom clima organizacional, e também atraiam e retenham os melhores talentos, conquistem maior lealdade do consumidor e, com isso, valorizem a imagem institucional. E, ainda, que reduzam riscos e passivos socioambientais, diminuam as chances de conflitos e garantam a licença social para operar.

No entanto, é preciso encarar o fato de que a inclusão da sustentabilidade nos modelos de negócio é um processo e, a partir dele, as empresas passam a cuidar de seus impactos na comunidade e no planeta, sem descuidar do *bottom line* econômico. Não se trata de fórmula mágica. Embora o tema responsabilidade empresarial apresente uma trajetória crescente de adesão, sua evolução apresenta diferentes estágios de percepções em relação ao papel do setor privado nesse complexo caminho a ser trilhado.

A primeira onda desse movimento, que ainda persiste e é hegemônica, engloba uma parte significativa de empresários e executivos, que compreendem o desenvolvimento sustentável como um mal necessário, relacionado a obrigações legais, a responsabilidades adicionais e a custos mais elevados na operação dos negócios. Coerentes com essa abordagem, as respostas empresariais resumem-se ao mero assistencialismo ou filantropia – doação, por exemplo, de recursos para programas comunitários –, práticas desconectadas de qualquer relação com a atividade da organização.

Alguns poucos até chegam a reconhecer que a complexidade da sociedade no século 21 apresenta novos riscos a serem administrados. Nessa abordagem, ainda tímida, a adoção de práticas de responsabilidade empresarial não se esgota no assistencialismo e na filantropia. Para essa parcela pequena – mas atenta – do empresariado, o conceito de sustentabilidade hoje representa uma nova maneira de fazer negócios. Em um cenário global de crescente consumo *per capita*, de maior complexidade social e de problemas ambientais em escala global, torna-se premente a adoção de práticas corporativas para além da adequação legal (*compliance*), relativas a aspectos socioambientais e à pura gestão de riscos.

O novo cenário transfere para as empresas o desafio de aproveitar as novas oportunidades e produzir soluções inovadoras que, ao mesmo tempo em que gerem valor ao acionista, contribuam para um desenvolvimento sustentável. Trata-se de uma abordagem de compromisso ético com o acionista, com a sociedade e com as gerações futuras, que passa por: (i) eficiência no uso de recursos naturais e produção mais limpa; (ii) modelos de negócio caracterizados pelas melhores práticas de governança corporativa e excelência no relacionamento de empresas com governos e *stakeholders*, tais quais consumidores, público interno, fornece-

dores, comunidades do entorno de fábricas e outras instalações e organizações da sociedade civil; (iii) inovações radicais (ou disruptivas) para diminuir ou eliminar o impacto do homem no planeta, que podem resultar em reposicionamento da atuação da organização; e (iv) produtos, serviços e modelos de negócio para a população de baixa renda que levem em consideração seus impactos ambientais.

Ao buscar reduzir sua pegada no planeta e deixar uma marca responsável na sociedade, essas organizações garantem a oferta de produtos, serviços e modelos de negócios inovadores em longo prazo. Contribuem, portanto, para a sua própria perenidade. Se ainda não há evidências robustas de que tais práticas geram valor financeiro ao acionista, é possível afirmar que o inverso também é verdadeiro: apesar de distribuir valor para toda a sociedade, essas empresas não ferem o desempenho econômico-financeiro, se comparadas com outro conjunto de empresas que não necessariamente estão adicionando valor para todos os seus públicos de relacionamento, incluído o meio ambiente.

O cenário atual, portanto, aponta para a inevitabilidade da integração de princípios de sustentabilidade na espinha dorsal das estratégias de negócio. Um leque de oportunidades apresenta-se aos que desejam antecipar um modelo que parte da premissa de que a sustentabilidade depende da gestão competente de sua complexidade natural, assim como da capacidade de considerar, nos planos de negócios, os interesses legítimos de diferentes *stakeholders* – incluindo o acionista –, bem como seus impactos no meio ambiente.

Esse novo paradigma demandará, acima de tudo, a formação de uma nova geração de gestores que entendam que os sistemas econômicos são dependentes dos sistemas naturais, e não o contrário, e, assim, possam colocar esse entendimento em prática.

Garanto que poupei os chineses da prolixa narrativa acima. Meu relato foi muito mais sintético. Acho que gostaram do que ouviram, mas, como bons sábios orientais, saíram sem dizer muita coisa. “*It was a pleasure meeting you!*” Voltei para as paredes, para os quadros e para o lustre.

Meu desejo – e por que não falar em sonho? –, hoje, é voltar àquela sala daqui a muitos anos. Sala do Conselho. Rua XV de Novembro, 275, décimo andar. Centro de São Paulo. Prédio da BM&FBOVESPA. Dessa vez, com meus filhos crescidos. Quem sabe netos. Quem sabe num mundo melhor do que hoje. Talvez com o sentimento de que a energia daquela sala deu uma pequena contribuição à construção desse mundo. E pensar: “Queridos, esta sala fez história!”

Introdução

Princípios do investimento responsável

Os últimos 30 anos da evolução do capitalismo testemunharam o desenvolvimento de mercados de capitais mais éticos, em grande parte, como ressalta a economista Hazel Henderson, como “consequência da democratização, da maior transparência na circulação de informações e do surgimento de organizações de utilidade pública na economia mundial”², mudanças que certamente surpreenderiam Adam Smith, o pai do capitalismo, autor do livro *The Wealth of Nations*, publicado em Londres, em 1776. Hoje em dia, acionistas protagonistas usam a sua posição de proprietários parciais das empresas para pressionar a administração e as diretorias das corporações a assumir maior responsabilidade social e ambiental.

O desenvolvimento de indicadores de responsabilidade social no século 20 evoluiu a partir da percepção de grupos sociais e acionistas de que deveria haver princípios e limites éticos para a atividade empresarial. Os grupos pacifistas que protestavam nos anos 1960 contra o envolvimento dos Estados Unidos na Guerra do Vietnã apontaram o dedo contra as empresas fabricantes do “napalm” e do desfolhante conhecido como “agente laranja”, armas químicas utilizadas pelo exército norte-americano que provocavam grandes danos em populações civis. Nos anos 1970, o ativismo pela atuação responsável das empresas ganhou ímpeto com a crítica mundial ao regime do *apartheid* na África do Sul e aos riscos da energia nuclear. Era a época da luta contra o racismo e do medo da Guerra Fria, quando Estados Unidos e União Soviética competiam no desenvolvimento de bombas e mísseis capazes de destruir a vida na Terra milhares de vezes. Grupos religiosos, organizações não governamentais e sindicatos também começaram

² Henderson, H. *Mercado Ético: A Força do Novo Paradigma Empresarial*. SP, Cultrix, 2007. p. 182.

a exercer pressão sobre os fundos de pensão de trabalhadores e funcionários públicos, como os poderosos Calpers, do Estado da Califórnia.

Nos anos 1980, o mundo assistiu a uma expansão sem precedentes dos negócios em bolsas de valores. Uma nova geração de profissionais assumiu cargos de decisão em bancos, gestores de fundos e corretoras. Os negócios com ações ganharam agilidade nos mercados mundiais por conta do uso da informática e de tecnologias de comunicação mais eficazes. O mundo definitivamente entrou no processo que seria conhecido como globalização. No entanto, essa expansão do ambiente de negócios criou, junto de um novo universo de oportunidades, muitas distorções. Ficou fácil para empresas que operavam nos mercados mais desenvolvidos dos Estados Unidos e da Europa distribuir a produção pelo chamado Terceiro Mundo, onde trabalhadores pobres, com pouca segurança e ainda menos direitos, produziam por salários equivalentes a uma ínfima fração do preço pago pelos consumidores dos países ricos.

Nesse cenário também prosperou a exportação de atividades potencialmente danosas ao meio ambiente. Países com legislação menos rígida, controles mais frouxos e autoridades lenientes atraíram empresas que não mais podiam competir com os rigores da lei ou a pressão da sociedade contra suas atividades. Sob o pano de fundo de pouca regulamentação, em 1984 explodiu a tragédia da cidade indiana de Bhopal, onde um vazamento de gás tóxico de uma unidade da empresa Union Carbide matou 4 mil pessoas e deixou sequelas em 200 mil. Tornou-se claro que as empresas deveriam ser responsabilizadas por suas ações e omissões.

Foi sob o impacto cada vez maior das “externalidades” econômicas, tais como o acidente nuclear de Chernobyl, que, em 1986, contaminou boa parte da Europa, que se estruturou uma das mais importantes iniciativas para a promoção de parâmetros éticos e ambientais para a produção humana na Terra. Entre 1983 e 1987, a médica e ex-primeira-ministra da Noruega Gro Harlem Brundtland liderou uma comissão nomeada pela Organização das Nações Unidas para estudar as inter-relações entre meio ambiente e desenvolvimento. O relatório desse grupo de trabalho, denominado *Nosso Futuro Comum*, estabeleceu novos paradigmas para o desenvolvimento, lançando conceitos de sustentabilidade que mudaram a forma de fazer negócios no mundo. O tripé “equilíbrio ambiental, social e econômico”, surgido em 1998, passou a ter validade crescente no planejamento empresarial. O *Relatório Brundtland* estabeleceu os limites éticos da relação das empresas com o mundo e, pela primeira vez, tornou universal o princípio da solidariedade intergeracional. O desenvolvimento sustentável passou a ser definido como “a capacidade de satisfazer as necessidades presentes da humanidade sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras satisfazerem suas próprias necessidades”³.

³ Brundtland, G. H. *Our Common Future*. The World Commission for Environment and Development. UK, Oxford University Press, 1988.

A partir da premissa básica de equilíbrio entre os fatores ambientais, sociais e econômicos e da solidariedade entre gerações, novos paradigmas de governança empresarial e indicadores de responsabilidade social e de sustentabilidade passaram a ser construídos. Os desafios da sustentabilidade ganharam uma abrangência transversal em todas as atividades. Organizações foram fundadas para estabelecer padrões e monitorar o comportamento das empresas, como a Global Reporting Initiative (GRI), em 1997, que definiu padrões globais para relatórios de responsabilidade social e sustentabilidade. Em 1999, foi lançado o primeiro índice a levar em conta não apenas o desempenho financeiro das ações de empresas líderes, mas também seus compromissos com a sustentabilidade, o Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI). Esse novo indicador passou a oferecer aos investidores informações mais precisas sobre o modelo de gestão das empresas e seu comprometimento com fatores éticos, ambientais e sociais.

Outro fator determinante da evolução dos índices de sustentabilidade foram as crises sucessivas decorrentes do estouro de bolhas acionárias e de colapsos de grupos econômicos, como a Enron, a Union Carbide, a WorldCom e a Tyco, que plantaram entre os investidores a semente da desconfiança sobre a gestão corporativa voltada só para resultados financeiros. Tornou-se claro que, em longo prazo, a tendência poderia comprometer a rentabilidade e a perenidade dos negócios. Era preciso estabelecer parâmetros de avaliação das organizações para além da simples aferição de lucro. John Elkington, um dos decanos do movimento global pela sustentabilidade empresarial, criador do tripé do “equilíbrio ambiental, social e econômico” e fundador da organização SustainAbility, definiu o novo papel das empresas na sociedade: “O lucro não pode ser o único objetivo das empresas. O objetivo das empresas deve ser sua missão, e o lucro é condição essencial para que essa missão seja alcançada”⁴. Um postulado muito diferente do defendido pelo economista Milton Friedman, em 1970, na Universidade de Chicago, segundo o qual as empresas só têm uma responsabilidade social: envolver-se em atividades destinadas a aumentar seus lucros e maximizar a lucratividade dos acionistas.

No Brasil também surgiram e ganharam força organizações focadas na responsabilidade social, no respeito ambiental e na ética empresarial. O Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), fundado pelo sociólogo Herbert de Souza, o Betinho, em 1981, passou a olhar com atenção a atuação das empresas e seu papel no desenvolvimento social do país. Entre 1997 e 1998, foi lançado o *Modelo Ibase para Relatório Social*, que teve boa adesão de empresas. Durante alguns anos, esse foi o único modelo de referência na forma de relatar as atividades empresariais, além dos relatórios financeiros. Outra organização surgida no final dos anos 1990 com foco em governança e responsabilidade social empresarial foi o Instituto Ethos, formado por um grupo de executivos e empresários empenhados na disseminação de boas práticas no

⁴ Elkington, J. *Canibais com Garfo e Faca*. São Paulo, Makron, 2001.

cenário empresarial brasileiro. O Ethos, na verdade, consolidou um movimento oriundo do Pensamento Nacional das Bases Empresariais (PNBE), uma organização focada na modernidade empresarial e na defesa da redemocratização do Brasil, que até 1985 vivia sob o regime militar implantado em 1964.

A evolução dos princípios democráticos e de sustentabilidade no Brasil passou por períodos conturbados a partir dos anos 1980. Essa década testemunhou a redemocratização política e uma grande desarticulação econômica, quando a hiperinflação chegou a 84% mensais, em março de 1990. Na última década do século 20, a sociedade, a duras penas, conquistou a estabilização monetária e promoveu discussões mais aprofundadas sobre o modelo de gestão empresarial e do Estado. Na primeira década do século 21, com a democracia estabelecida como valor absoluto, a economia voltou a crescer, e o Brasil tornou-se um país mais complexo e mais relevante no mundo globalizado.

Essa é a evolução que coloca para a sociedade desafios além das ações de governos. Empresas, academia, organizações da sociedade civil e governo passaram a trabalhar juntos na busca de soluções para os novos problemas do século, num mundo com 6,5 bilhões de pessoas, a caminho de 8 bilhões. O modelo de desenvolvimento que trouxe a humanidade às portas do século 21 precisa ser repensado. Impactos ambientais como mudanças climáticas, extinção de espécies, ocupação desordenada de biomas e esgotamento de recursos passaram a integrar a equação econômica. Com isso, a gestão empresarial deixou de ser uma simples conta de resultados positivos e negativos, passando a contabilizar um vasto conjunto de dados, que computam visão, objetivos, compromissos, externalidades, *stakeholders* e outras variáveis. Essa gestão empresarial com muitas interfaces com a sociedade precisa de mecanismos de avaliação mais abrangentes.

O projeto do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bolsa de Valores de São Paulo foi o primeiro passo para a criação de um índice capaz de computar, também, preceitos éticos, sociais e ambientais, no rastro da evolução e da modernização da BM&FBOVESPA, depois do lançamento do Novo Mercado e de Níveis Diferenciados de Governança Corporativa. O ISE representa a convergência de anseios de entidades do mercado por mais transparência e dos sonhos de organizações pioneiras no protagonismo da responsabilidade social, da defesa ambiental e da governança.

Instada a trabalhar nesse sentido por empresas que já vinham mudando o eixo de sua gestão em direção a uma atuação mais ética e responsável, a BM&FBOVESPA caminhou em direção à construção de um índice agregador de valores como o desenvolvimento sustentável, a comparabilidade de performance, a visão de futuro, a responsabilidade socioambiental e a segurança para os acionistas. Para tanto, aliou-se a setores de ponta da sociedade, amparando-se na consistência técnica do Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas, em São Paulo (GVces). Dessa parceria nasceu, em 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial, uma das principais referências globais em indicadores de gestão e governança empresarial do planeta.

A origem

Um índice diferente

O Índice de Sustentabilidade Empresarial BM&FBOVESPA (ISE) foi o quarto índice de ações no mundo criado com o objetivo de mostrar o desempenho de mercado de uma carteira formada por empresas que adotam os princípios de gestão sustentável. O primeiro deles foi o Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI), criado em 1999, em Nova Iorque; o segundo foi o FTSE4Good, de Londres, criado em 2001; e o terceiro, lançado em 2003, foi o JSE, de Joanesburgo, África do Sul. Em 1.º de dezembro de 2005, o Brasil entrou para esse grupo de pioneiros ao apresentar, em São Paulo, a sua primeira carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial, que reuniu 34 ações de 28 empresas avaliadas como as mais avançadas na implementação de práticas de sustentabilidade empresarial no país.

Para chegar àquele dia, no entanto, foram necessários quase três anos de intenso trabalho, intercâmbio de ideias e debates e a parceria de um grupo de executivos inovadores do mercado acionário com especialistas, empresas e instituições de várias áreas sociais, econômicas e do conhecimento. O ISE foi uma construção multistakeholder, que gerou consistência e credibilidade, não só pelos resultados apresentados, mas também pelo processo participativo e transparente com que foi desenvolvido. “Virou um *slide* em qualquer apresentação da International Finance Corporation (IFC)”⁵, ramo privado do Banco Mundial que financiou a implantação do projeto, como observa Mario Monzoni, coordenador do GVces, entidade responsável pela pesquisa e metodologia do ISE.

A ideia entrou pela porta do imponente prédio da Bolsa de Valores de São Paulo em junho de 2003, por meio de uma provocação feita pelo então gestor de *Asset* do Banco ABN Amro Real, Luiz Maia, ao então presidente do Conselho da BOVESPA, Raymundo Magliano: “Por que não criar no Brasil um índice de responsabilidade social nos moldes do DJSI e do FTSE4Good?”⁶. Maia estava há quase três anos envolvido com a experiência de implantação do Fundo Ethical no Banco Real e sentia a necessidade de um índice de ações que trouxesse para o ambiente de análise componentes de responsabilidade social das empresas. Sua visão era atender a um tipo emergente de investidor, preocupado com os valores socioambientais.

⁵ Mario Monzoni. Entrevista em 13 de julho de 2010.

⁶ Luiz Maia. Entrevista em 23 de junho de 2010.

Magliano e o então superintendente geral da Bolsa, Gilberto Mifano, foram simpáticos à ideia e levaram o tema à reunião da Diretoria. Embalados pelo sucesso da recente implantação do Novo Mercado e de outras iniciativas voltadas para a popularização e a transparência das atividades da Bolsa, os executivos da BOVESPA, incluindo o superintendente de Operações, Ricardo Nogueira, viram na criação de um índice de responsabilidade social um reforço para as metas de modernização e dinamização do mercado brasileiro, que começava a dar sinais de recuperação depois de um período de desaquecimento seguido à onda de privatizações. A tarefa de destrinchar aquela proposta, ainda estranha para os operadores do mercado de capitais, foi entregue ao então supervisor de Assistência ao Mercado, Rogério Marques, hoje coordenador de Índices de Preços de Ações da Bolsa. Não foi preciso muito tempo para Marques descobrir que, tecnicamente, o Índice era não apenas interessante, mas também um instrumento necessário para o mercado brasileiro.

De éticos a ambientalistas

Em todo o mundo, o movimento pelos *socially responsible investments* (SRI) crescia rapidamente, provocando o surgimento dos mais diversos tipos de fundos e índices, especialmente nos Estados Unidos e em alguns países da Europa. Em 1999, quando o Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) foi criado, calculava-se que US\$ 1 em cada US\$ 8 era investido em fundos éticos nos Estados Unidos – uma prática já antiga naquele país, onde um número considerável de instituições e pessoas físicas define suas carteiras de investimentos baseado em princípios religiosos, culturais ou morais. O que se notava, no final da década de 1990, era que esses investimentos haviam ganho uma curva de crescimento acentuada a partir dos anos 1960, impulsionados pelo ativismo dos movimentos sociais, como o dos direitos civis nos Estados Unidos, dos pacifistas contra empresas envolvidas com a Guerra do Vietnã, dos críticos ao regime do *apartheid* na África do Sul, entre outros. A responsabilidade social das empresas começara a ser cobrada abertamente pela sociedade.

Nas décadas seguintes, os investimentos éticos foram fortemente influenciados pelo movimento ambientalista, que crescia, amparado pelas conclusões cada vez mais evidentes de que a ação humana vinha causando impactos ambientais em escala global. Em 1972, a ONU convocou a primeira Conferência Mundial sobre o Homem e o Meio Ambiente, em Estocolmo, na Suécia, onde se começou a debater a relação entre o desenvolvimento e o ambiente. Desse evento nasceu o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (Pnuma). No início dos

anos 1980, foi criada a Comissão sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento da ONU, com o objetivo de produzir um relatório sobre a questão. O documento ficou pronto somente em 1987, depois de grandes desastres ambientais, como a tragédia de Bhopal, em dezembro de 1984, quando 40 toneladas de gases tóxicos vazaram da fábrica de pesticidas da empresa norte-americana Union Carbide, na Índia, e o acidente nuclear de Chernobyl, na antiga União Soviética, em 26 de abril de 1986. Foi denominado *Nosso Futuro Comum*, ou *Relatório Brundtland*, e introduziu a expressão “desenvolvimento sustentável”, referindo-se à capacidade de produzir os bens necessários para o presente sem comprometer as gerações futuras. Depois vieram a Rio-92 e o Protocolo de Quioto, que levaram definitivamente o tema ambiental para a grande mídia, tornando-o uma preocupação global. Nessa primeira década dos anos 2000, os novos conceitos de sustentabilidade passaram a exigir mudanças radicais em todas as atividades humanas, especialmente nas econômicas.

Influenciados por todos esses acontecimentos, os investidores, especialmente os institucionais, começaram a preferir carteiras que filtrassem empresas com risco de envolvimento em problemas sociais ou ambientais. O crescimento desses ativos entre 2001 e 2002, nos Estados Unidos, foi de 7%, enquanto as outras formas de investimento caíram 4% no mesmo período, segundo o relatório de tendências do Fórum de Investimento Social dos Estados Unidos (*Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, 2003*)⁷.

Atualmente, há mais de 70 gestores de investimentos em 16 países licenciados para utilizar o DJSI na administração de uma variedade de produtos financeiros, incluindo fundos ativos e passivos, certificados e clubes de investimentos, que representam um volume de recursos de US\$ 8 bilhões.

No Brasil, desde 1999, duas empresas, a Cemig e o Itaú, já integravam o DJSI, divulgando esse fato como um valor da marca. O Unibanco havia iniciado, no começo de 2001, pesquisas sobre ações sociais e ambientais de empresas listadas na BOVESPA para fundos éticos no exterior. O ABN Amro Real havia criado o Fundo Ethical, no final daquele mesmo ano, com esse perfil, e muitos outros surgiriam nos anos seguintes. Dentro da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp) já existia um grupo de trabalho preocupado com a questão dos investimentos socialmente responsáveis. Como observa Pedro Villani, gestor de Renda Variável do Santander, que participou do processo de implantação do ISE desde o início, existia uma massa crítica de eventos abrindo espaço para um *benchmark* nacional, balizador de mercado, com credibilidade para ser apresentado como referência ao investidor. Seria uma ferramenta útil para a análise comparativa do desempenho das empresas listadas. Os investidores com preocupações éticas teriam

⁷ Simonetti, R. *Investimento Socialmente Responsável e o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa*. Trabalho de Conclusão de Curso de Especialização em Gestão de Sustentabilidade. São Paulo, Fundação Getulio Vargas, 2007.

nele informações relevantes para avaliar as empresas comprometidas com a sustentabilidade empresarial e diferenciá-las em termos de qualidade, nível de compromisso, transparência e desempenho, dentre outros fatores relevantes para esse tipo de investidor.

Bom para o *stakeholder*

Nesse contexto, a importância do Índice era incontestável. Durante as pesquisas, Rogério Marques descobriu também que a Bolsa, apesar de especialista em montar índices, não teria, nesse caso, a *expertise* necessária para projetar e produzir toda a arquitetura do indicador, estabelecer seus critérios, métodos e pesos, e muito menos para aplicar uma avaliação rigorosa sobre as empresas, manipulando conceitos tão subjetivos como os de responsabilidade social empresarial. Seu parecer, encaminhado à Diretoria da Bolsa, portanto, reconhecia o valor do projeto, mas recomendava que a instituição não assumisse sozinha a responsabilidade pela sua implantação, a exemplo do que fizeram o atual Dow Jones Sustainability Indexes e as bolsas de Londres e Joanesburgo, dividindo essa tarefa com outras instituições diretamente envolvidas na questão, além de profissionais independentes, especializados em sustentabilidade empresarial.

Magliano costumava dizer que o que era bom para as empresas era bom para a Bolsa e não viu problemas para avançar com a ideia. Era uma excelente oportunidade, na visão do então presidente do Conselho da Bolsa, para assumir logo de início um dos princípios centrais da responsabilidade social, a gestão dos *stakeholders*, e incorporar o interesse de todas as partes relacionadas no processo. Inspirado na Global Reporting Initiative (GRI), apoiado pela ONU, que estimula a adoção de relatórios de sustentabilidade no meio corporativo, Magliano convidou investidores, empresas, organizações da sociedade civil, do governo e da universidade para compor um grupo robusto, com referências sólidas para discutir o tema. Ricardo Nogueira foi designado para coordenar a formação desse comitê, que faria os estudos necessários para o desenvolvimento do Índice.

Era um desafio grandioso, na época, reunir um grupo de trabalho com os principais *stakeholders* para um projeto pioneiro de autorregulamentação na área de sustentabilidade, em um setor tão nevrálgico da economia e avesso a aventuras ideológicas como o mercado acionário. E mais: o projeto nem tinha

orçamento! Como recorda o então superintendente geral da Bolsa, Gilberto Mifano, o ISE só se tornou realidade porque Ricardo Nogueira “bancou o projeto” e, apesar de todas as dificuldades, tocou adiante. Mifano confessa que a ideia não era prioridade da Bolsa, apesar de muito importante. “O Conselho deu sinal verde para ir adiante, mas não era uma grande prioridade”⁸, observa.

De fato, o próprio Magliano situa o ISE dentro do contexto de fortes inovações que animavam a Bolsa desde 1999. Naquele momento, em setembro de 2003, quando o comitê começou a ser formado, a Bolsa consolidava a operação do Novo Mercado, cujo objetivo era corrigir a defasagem que o mercado acionário brasileiro vivia em relação ao internacional, especialmente no que se referia aos direitos dos acionistas minoritários e às boas práticas de governança corporativa. Essas medidas começavam a surtir efeito. O mercado, que, a partir de 1999, com o fim da euforia das privatizações, havia entrado em profunda depressão, começava a reagir. No início de 2004, houve a abertura de capital (IPO) da Natura. Em junho de 2005, aconteceu a venda pulverizada das ações da JC Penney, controladora da Renner, criando a primeira empresa brasileira de capital 100% pulverizado, coincidindo com o momento em que o ISE passava pela fase de consulta pública. A partir daí, várias empresas abriram o capital, em número crescente a cada ano. Apesar desse aquecimento, crescia o número de grandes companhias brasileiras que colocavam seus papéis para serem negociados na Bolsa de Nova Iorque. Era sinal de que havia um número crescente de investidores internacionais interessados em segurança no longo prazo. E não haveria esperança de a BOVESPA abocanhar uma fatia desse negócio se o mercado brasileiro não passasse por profundas transformações, acompanhando o que vinha ocorrendo lá fora. As exigências de maior transparência e melhores controles, tanto nas operações de mercado quanto na gestão das empresas, já levavam as bolsas ao redor do mundo a deixar de ser um clube fechado para se tornar companhias abertas.

Regulamentações rígidas, como a Lei Sarbanes-Oxley, aprovada pelo Congresso norte-americano em 2002, começaram a exigir medidas de controle para evitar fraudes e desastres econômicos como os da Enron e da WorldCom, que haviam abalado a credibilidade do mercado. Com a criação do Novo Mercado, em 2001, as empresas brasileiras foram estimuladas a adotar padrões de governança que iam além das exigências da lei norte-americana, graças a essas iniciativas – com a vantagem de que aqui não houve uma medida tomada de cima para baixo. “Nossa grande virtude foi ter feito tudo com a participação da sociedade civil, sem as resistências naturais que ocorrem quando algo é imposto. O que é feito com a força da própria sociedade se legitima com a maior tranquilidade, como foram os casos do Novo Mercado, do ISE”⁹, observa

⁸ Gilberto Mifano. Entrevista em 6 de julho de 2010.

⁹ Raymundo Magliano. Entrevista em 30 de junho de 2010.

Magliano. Tudo isso estava começando a funcionar, e a grande preocupação do Conselho da BOVESPA era fazer com que a instituição atingisse um padrão de qualidade capaz de suportar os desafios que já se prenunciavam no horizonte do mercado de capitais. Havia, portanto, muito trabalho a ser feito, e o ISE era mais um na escalada da BOVESPA para chegar ao seu atual padrão de atuação, cujo ponto culminante foi a sua desmutualização e a abertura de capital dois anos depois do lançamento do Índice.

A linha e o novelo

Restava a Ricardo Nogueira a estratégia de pegar uma das pontas da linha e ir desembaraçando o novelo. E foi o que ele fez. A ponta mais próxima da linha, no caso, era sem dúvida o gestor do Ethical, Luiz Maia, que, além de ter sido o responsável pela aterrissagem da ideia na Bolsa, havia passado recentemente pela experiência de montar o fundo do ABN Amro Real. Alguns dos principais protagonistas da montagem do ISE estavam na lista de Maia, tais como Heloisa Bedicks, do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), Mario Monzoni, do Centro de Estudos em Sustentabilidade da Fundação Getulio Vargas (GVces), e o Ethos, entre outros. Entre setembro e dezembro de 2003, estavam reunidos em torno do projeto representantes da Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp), da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec), da Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (Anbid), do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), do Instituto Ethos, da BOVESPA, do GVces e do Ministério do Meio Ambiente. No começo, esse grupo de trabalho tinha também a participação da instituição sindical Observatório Social, cujo representante, sediado em Florianópolis (SC), pediu afastamento por dificuldades em participar das frequentes reuniões realizadas em São Paulo.

Para Magliano, “foi muito importante ter todas essas entidades colaborando com o projeto, sem uma liderança nítida de uma ou de outra. Houve a possibilidade de abrir bastante o espaço para o diálogo, tirar as dúvidas e democratizar o processo – e, quando nós democratizamos o processo, fica muito mais fácil para tomar uma decisão”. Na avaliação de Rubens Mazon, que na época era o coordenador geral do GVces, essas instituições foram inicialmente os impulsionadores da ideia e ajudaram a legitimar a necessidade do Índice na Bolsa. Depois, como representantes dos grupos de interesse, elas tiveram um papel fundamental para

fazer com que o Índice adquirisse um nível adequado para a realidade das empresas brasileiras. “Muitas vezes, os especialistas tendem a alçar voo, então elas faziam esse contraponto e nos ajudavam a colocar os pés no chão. Não adiantaria nada ter um índice maravilhoso em que só a Arquidiocese de São Paulo conseguiria passar”¹⁰, explica Mazon.

A vida desse comitê não foi muito longa, mas enfrentou questões cruciais para os destinos do Índice. Logo nas primeiras reuniões, emergiu a dúvida sobre a participação das empresas cujos produtos são considerados nocivos à saúde, à sociedade ou ao ambiente, tais como cigarros, bebidas, armas e pornografia. Para os representantes dos fundos de investimento e dos investidores institucionais brasileiros, considerando a experiência dos fundos éticos, essas empresas estavam naturalmente fora da carteira, posicionamento reforçado pelo Ibase e pelo Ministério do Meio Ambiente, que também defendiam a exclusão prévia. A questão parecia definida, mas, por influência do Instituto Ethos e do GVces, novas luzes foram sendo jogadas sobre ela.

Uma carta enviada pelo Ethos ao grupo de trabalho argumentava que o Índice não teria legitimidade para questionar o direito de empresas que a sociedade permitia operar, que pagavam impostos e que, muitas vezes, estavam entre as mais avançadas na adoção de práticas de responsabilidade social. “A questão não se resumia em aplicar um filtro único, do tipo sim ou não, mas em quantificar os danos causados pelo produto, aplicar um valor a eles e descontá-lo do total de pontos da empresa”¹¹, recorda o então representante do Instituto no grupo, Ricardo Young. Era o que o coordenador do GVces, Rubens Mazon, chamava de questionário “pró-ativo”, isto é, que estimulava a empresa a investir em ações compensatórias, para reduzir a sua desvantagem. Além disso, os produtos dessas empresas não eram os únicos que provocavam impactos negativos na sociedade ou no ambiente. Cigarros, bebidas e armas eram os mais óbvios, mas havia outros, como o petróleo e a geração de energia, responsáveis por grande parte das emissões de gases de efeito estufa e geradores de altos impactos sociais, apesar de fundamentais para a sociedade. Assim, a proposta que ganhava força era a de aceitar a participação de todas as empresas e deixar que o questionário e a metodologia avaliassem os impactos dos produtos de forma mais rigorosa e em suas diversas nuances, como já vinha acontecendo com alguns fundos e índices no exterior.

Diante da polêmica que se criou, Magliano resolveu ampliar a consulta e pediu aos membros do Conselho do ISE que ouvissem suas bases de forma ampla, buscando a maior representatividade possível para a votação. Isso provocou a realização de eventos mais amplos, com diversas empresas, com fundações, com associações como a Apimec, que discutiu o assunto com todas as suas regionais, o Ibase, que discutiu com seu grupo, e a BOVESPA (que tinha apenas um voto no

¹⁰ Rubens Mazon. Entrevista em 29 de junho de 2010.

¹¹ Ricardo Young. Entrevista em 1.º de julho de 2010.

Conselho do ISE), que fez uma reunião com os dezoito membros do seu conselho para debater e votar a questão.

Essa mobilização atrasou o desenvolvimento do Índice, mas, para Ricardo Nogueira, revelou que o assunto ainda não havia sido debatido suficientemente. Por exemplo, como tratar as empresas da cadeia de valor que contribuem para que o produto danoso chegue ao mercado? Havia muitas perguntas que ainda não tinham sido respondidas. Descobriu-se que mesmo os grandes investidores, como os fundos de pensão, preferiam ver essas empresas participando da avaliação, mesmo com baixíssimas possibilidades de serem classificadas.

Os conselheiros do ISE passaram a ser assediados por representantes tanto das empresas que corriam o risco de serem impedidas de participar quanto de entidades da sociedade civil, como a Associação de Combate ao Câncer, o Instituto do Câncer do Estado de São Paulo, a Associação Paulista de Medicina e muitas outras, ligadas ao combate às drogas. Elas apresentaram seus argumentos, dados estatísticos, custos diretos e indiretos e perdas de vidas humanas decorrentes, principalmente, do uso de cigarros e bebidas. Somente em abril de 2005 o Conselho Deliberativo do ISE, já formalmente constituído, votou a questão, em uma reunião extraordinária, com os dez membros presentes. Por oito votos contra dois, ficou decidido que nenhuma empresa seria impedida de se candidatar. No entanto, a metodologia do Índice deveria apresentar mecanismos capazes de filtrar as empresas que tivessem problemas com a natureza de seu produto.

A solução provocou reações de ambos os lados. Várias instituições protestaram contra a decisão, alegando que fabricantes de cigarros, bebidas e armas não poderiam ser considerados socialmente responsáveis. No episódio, o Ibase, que era o único representante da sociedade civil no Conselho e que já havia contribuído muito para a construção do Índice, decidiu se afastar. Para João Sucupira, na época coordenador do Instituto, “não fazia sentido um índice que pretende beneficiar quem pratica responsabilidade social e ambiental incluir empresas cujos produtos são prejudiciais ao ser humano. Então, por uma questão de princípios, o Ibase se retirou”. Mas Sucupira acredita que “o fato foi positivo, serviu como alerta e levou o questionário a adotar uma metodologia que na prática inviabiliza a participação dessas empresas”¹². A ideia de penalizar as companhias por meio de questões que seriam introduzidas na avaliação, por outro lado, foi duramente criticada pelas empresas. Para elas a decisão era injusta, porque aplicava critérios de avaliação subjetivos. A imprensa chegou a chamar o ISE de “o índice da discórdia”, o que gerou um grande desconforto no mercado, recorda Mario Monzoni.

O debate público sobre a questão ficou tão acirrado que a Assembleia Legislativa do Estado de São Paulo, provocada por entidades da sociedade civil,

¹² João Sucupira. Entrevista em 25 de agosto de 2010.

convocou a BOVESPA para se explicar em audiência pública. Não havia amparo legal para impedir que essas empresas se candidatassem a integrar o Índice, mas a BOVESPA compareceu à audiência, acompanhada do GVces, para ouvir as entidades e tentar esclarecer os mecanismos que seriam criados para penalizar essas empresas. Na audiência pública final para fechamento do questionário, ocorrida no auditório da Fundação Getúlio Vargas, as mesmas entidades ainda se manifestaram, com protestos contra a decisão do Conselho.

Triple bottom line

Outra questão decisiva, que começou a ser debatida por esse grupo de trabalho logo nas primeiras reuniões, era a definição dos eixos da avaliação que o ISE faria sobre as empresas. Até então, as conversas sobre a criação do Índice enfatizavam a responsabilidade social como eixo fundamental, ao lado, evidentemente, do desempenho econômico-financeiro. Mas duas outras questões emergentes, que já estavam entre as preocupações da Bolsa, precisavam ser consideradas: a governança corporativa e o meio ambiente. Com a formação do grupo de trabalho, novas influências, especialmente do GVces, induziram os debates à consolidação do conceito de sustentabilidade focado nos três eixos do *triple bottom line*.

A ideia foi introduzida por John Elkington, em 1998, no livro *Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. De acordo com Elkington, uma gestão empresarial que se pretendesse sustentável deveria considerar, obrigatoriamente, de forma integrada, as dimensões sociais, econômicas e ambientais do negócio. O conceito era simples e abrangente, incluindo nas três dimensões as principais atividades de uma empresa. No entanto, toda a história recente da implementação do Novo Mercado fazia da governança corporativa um tema relevante, reforçado pela presença do IBGC no Comitê. A Bolsa de Joanesburgo já havia considerado essa matéria prioritária para seu índice de sustentabilidade. A governança corporativa merecia o *status* de uma das grandes dimensões (um conjunto de indicadores) que constituiriam o questionário do ISE.

Dessa forma, no final de 2003 já era possível dizer que os alicerces do ISE estavam lançados. Seria um índice que mediria o retorno de uma carteira de ações de empresas em operação no Brasil, posicionadas entre as mais líquidas negociadas na BOVESPA, que se submeteriam voluntariamente a uma avaliação de desempenho feita a partir da resposta a um questionário estruturado em quatro dimensões: Econômico-Financeira, Governança Corporativa, Responsabilidade

Social e Ambiental. Essa configuração levou a uma discussão dentro do grupo sobre o nome do Índice, que até então vinha sendo chamado de Índice de Responsabilidade Social.

Com sua arquitetura básica projetada, parecia claro que se tratava de um mecanismo baseado em um conceito mais amplo, que vinha sendo chamado internacionalmente de sustentabilidade corporativa. Como no Brasil a palavra corporativa estava muito associada à governança, chegou-se a um consenso de que o nome ideal seria Índice de Sustentabilidade Empresarial, o que daria também uma sigla simpática, ao estilo das outras que já havia no mercado: ISE.

Passo decisivo

Aqueles avanços, no entanto, não representavam muita coisa para o Índice do ponto de vista operacional. Na verdade, eram o primeiro passo da caminhada de mil milhas que havia pela frente, com todas as dificuldades peculiares de um caminho trilhado pela primeira vez. Os estudos, pesquisas, consultas, *workshops* e outras atividades que teriam de ser realizadas para o desenvolvimento do ISE não eram tarefa para um grupo como aquele, que se reunia uma tarde por mês, integrado por profissionais ativos em suas instituições ou empresas, dedicando-se voluntariamente, quase idealisticamente, à criação de um mecanismo autorregulatório para o mercado. Além disso, havia ficado claro, logo nos primeiros meses, que o processo de trabalho de montagem do Índice seria também uma experiência inovadora. O envolvimento dos potenciais *stakeholders* em todas as fases do projeto era uma das orientações básicas do Conselho da Bolsa. Mas isso também demandaria um conjunto de medidas e aparatos que só poderia ser implementado com a dedicação *full-time* de profissionais especializados e com planejamento adequado.

Rubens Mazon, então coordenador geral do GVces, tinha acabado de integrar o comitê quando percebeu que a tarefa de formatar o Índice exigiria recursos que iam além daquele grupo. Em dezembro de 2003, o projeto já começava a depender de reforços para avançar e com certeza ficaria estacionado, ou patinando, se não fosse contratada uma assessoria especializada para assumir a coordenação, os estudos e as pesquisas necessários. Mazon e o então coordenador adjunto do Centro, Mario Monzoni, resolveram expor essa preocupação ao comitê, cuja a maioria também já tinha sentido as dificuldades para prosseguir. A proposta de passar essa atribuição para o próprio GVces surgiu naturalmente, já que a instituição possuía larga reputação em gestão empresarial e a especialização específica para o trabalho. O pessoal do GVces, que já estava envolvido no projeto, resolveu

topar o desafio. Mas ainda restava uma questão fundamental: não havia verbas no orçamento da BOVESPA para bancar o contrato. Gilberto Mifano lembra que foi “pão-duro” nessa hora. “Todo mundo achava a ideia maravilhosa, mas ninguém queria pôr a mão no bolso. Nós tínhamos sustentado tudo até ali, mas, na hora de contratar a FGV, eu também fui pão-duro e desafiei o Ricardo [Nogueira] a achar alguém que entrasse com os recursos”, relembra Mifano.

A solução para o impasse, no entanto, viria de dentro do próprio GVCes, que sugeriu ao comitê o envio de uma proposta técnica financeira à International Finance Corporation (IFC), em nome da Fundação Getulio Vargas e da BOVESPA, solicitando uma doação para a pesquisa e a construção da metodologia para o primeiro ano do Índice. A IFC tinha grande conhecimento do tema e um programa para a área de *Financial Markets Sustainability* que fornecia recursos e assistência técnica para promover a sustentabilidade por intermédio de instituições financeiras. Além disso, a organização já era parceira da própria Fundação Getulio Vargas (FGV) em outros programas.

Não houve perda de tempo, e o primeiro contato com a IFC foi feito ainda em dezembro de 2003. “A recepção deles foi a melhor possível. Eles abraçaram a ideia e ficaram muito entusiasmados”, relembra Mazon. Mas, apesar do entusiasmo, os recursos só foram aprovados em junho de 2004, quando, então, o Conselho Deliberativo do ISE – o Cise – foi organizado formalmente. O Conselho passou a ser o órgão máximo de deliberação do Índice, integrado por nove instituições, representantes dos principais públicos interessados, e presidido pelo representante da Bolsa, com direito a voto idêntico ao dos demais conselheiros. Ficou delegada ao Cise a atribuição de garantir a transparência de todo o processo de construção do Índice, especialmente no que diz respeito aos critérios de seleção das empresas que integram sua carteira. O Cise manteve os membros do comitê que vinham desenvolvendo os estudos preliminares, à exceção do Observatório Social e do Ibase, que pediram afastamento, e do GVCes, que seria contratado para comandar a operação. A IFC, que passava a se tornar um colaborador e parceiro importante, foi convidada para integrar o Conselho. Posteriormente, em 2007, o Pnuma também passou a ocupar um lugar no Cise.

A construção

Círculos concêntricos

Era o momento de arregaçar as mangas e enfrentar o “núcleo duro” do trabalho, ou seja, montar um questionário capaz de avaliar as empresas e mensurar seu desempenho em matéria de sustentabilidade, no universo das 150 companhias mais líquidas da BOVESPA. Dito assim parece simples. Afinal, já existiam três índices de ações desse tipo no mundo, que seriam referências básicas. Esse, entretanto, era um índice peculiar, assim como as empresas e o mercado acionário brasileiro. Para começar, enquanto o DJSI agrupava mais de 300 empresas, em um universo de mais de 2.500, cada uma em seu setor de atividade, o ISE não passaria de 30, avaliadas sem distinção setorial, em um universo de 150. O índice da Bolsa de Londres também refletia a realidade das economias plenamente desenvolvidas.

A principal diferença entre o ISE e o DJSI era o orçamento, lembra Carlos Eduardo Lessa Brandão, atual coordenador da Dimensão Governança Corporativa e participante do Índice desde o começo. Custeado por uma doação de US\$ 70 mil, o projeto do ISE tinha recursos limitados para sua operação. Seria preciso estabelecer uma metodologia que dispensasse a mobilização de grandes equipes e fugisse das avaliações subjetivas, sujeitas a recursos de revisão de notas, por exemplo. Para economizar, o questionário teria de ser objetivo, de múltipla escolha e com tabelas, o que tornaria mais fácil a tabulação das informações colhidas. Por outro lado, esse formato exigia a construção de um questionário mais complexo, com questões desdobradas em vários níveis e mais questões alternativas, com o objetivo de aprofundar e checar as informações. Seria necessária, ainda, uma grande mobilização de consultas, *workshops* e audiências, para atender a outro ingrediente que diferenciava o projeto brasileiro, que era a sua construção coletiva.

Mas, além de tudo, o ISE tinha um ideário que tornava a sua elaboração mais complexa. Ele deveria ser mais que um indicador de retorno financeiro de uma carteira de ações. Para o grupo que o idealizou e empreendeu, o projeto deveria proporcionar alguns “efeitos colaterais” importantes, tais como se tornar um indutor de sustentabilidade entre as empresas, constituir-se numa ferramenta de gestão, estabelecer-se como um *benchmark*, uma referência confiável, um painel de tendências de gestão sustentável, entre outros. Para isso, precisaria ser capaz de oferecer credibilidade internacional, fornecer informações de qua-

lidade e fazer avaliações baseadas em metodologias avançadas. Enfim, resume Aron Belink, atual coordenador das dimensões Geral e Natureza do Produto do ISE, ele deveria “traduzir as questões de sustentabilidade para uma linguagem apropriável pela sociedade como um todo, que é o grande desafio que está na raiz de todos os indicadores, porque a humanidade já percebeu que estamos em um rumo que nos levará para um desastre”¹³.

Ainda que fosse difícil avaliar o grau de mobilização e lucidez da humanidade, no grupo que começava a montar esse novo mecanismo de autorregulação sustentável a motivação era grande. A maioria tinha vivenciado experiências relacionadas com o tema nos cinco anos anteriores. “Eram grupos que vieram do movimento de responsabilidade social, do movimento ambiental, do setor financeiro responsável e que conseguiram visualizar a oportunidade de criar um *benchmark* superior às duas experiências anteriores, tanto do Dow Jones quanto do FTSE4Good. Era um caso de cultura favorável, de experiências bem-sucedidas”, relata Ricardo Young.

Nesse período, haviam surgido ferramentas que se tornaram referência em gestão sustentável: a Global Reporting Initiative (GRI), em 2000, para relatórios empresariais de sustentabilidade; a norma da AccountAbility AA1000, sobre o engajamento de *stakeholders*; a SA8000, da Social Accountability International, sobre direitos humanos no trabalho; e os Indicadores Ethos, em sua quarta geração. Além disso, os indicadores de consumo consciente do Akatu estavam nascendo, o Código de Governança Corporativa do IBGC tinha acabado de ser revisto, em 2002 houve a Rio+10, em Joanesburgo, que fez uma revisão dos avanços ocorridos nesse período, a ISO 14000 fora consolidada, e já nascia a iniciativa de se fazer a ISO 26000, catalisadora de vários desses mecanismos.

O círculo do GVces

Com essa perspectiva, e impulsionado por uma boa dose de idealismo, o grupo de pesquisadores e especialistas reunidos pelo Centro de Estudos de Sustentabilidade da FGV começou, no final de 2004, uma ampla revisão de toda a literatura sobre o tema e de outros documentos essenciais, como o Balanço Social do Ibase, os questionários dos índices de sustentabilidade existentes (DJSI, FTSE4Good e JSE) e regulamentações como o Código de Defesa do Consumidor e as Convenções da OIT e da ONU, entre outras. Foi um trabalho de garimpagem, que rodou

¹³ Aron Belink. Entrevista em 29 de junho de 2010.

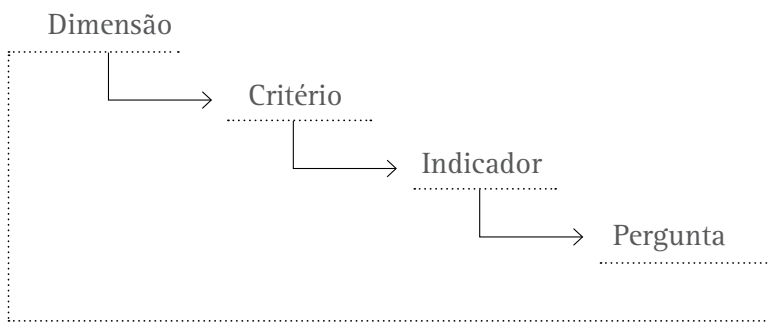
o mundo em busca de referências. “Quando colocamos tudo em uma planilha, ficamos com mais ou menos 800 indicadores”, lembra Mario Monzoni. Foi necessário um verdadeiro mutirão para limpar todas aquelas referências até chegar ao essencial para um índice do porte e da natureza do ISE.

Após a compilação do material, ficou claro que as informações levantadas ratificavam as diretrizes básicas estabelecidas nas primeiras discussões, o que significava que todo o escopo do projeto, com seus princípios, objetivos e critérios de avaliação, estava definido: o ISE seria baseado no tripé da sustentabilidade, o *triple bottom line*; teria como objetivo básico ser um *benchmark* para os fundos éticos; todas as empresas listadas na BOVESPA a partir de certo nível de liquidez seriam convidadas a participar voluntariamente da avaliação (o chamado “*positive screening*”), e o questionário, que inicialmente teria quatro dimensões (Governança Corporativa, Econômico-Financeira, Ambiental e Social), no decorrer do processo ganhou uma Dimensão Geral, que abrigou as questões de avaliação da natureza do produto e outras, mais transversais. Cada uma das dimensões passou a ser desenvolvida por um pequeno grupo de pesquisadores, coordenado por um especialista na área.

Além de Rubens Mazon, na coordenação geral, e de Mario Monzoni, na coordenação executiva, a equipe do GVces que liderou a construção do Índice contou com a participação dos consultores Sérgio Esteves e Ana M. C. Esteves, da Amce Negócios Sustentáveis, que coordenaram a Dimensão Social; de Heloisa Bedicks, do IBGC, que coordenou a Dimensão Governança Corporativa; de Alexandre Di Miceli da Silveira e Luiz Fernando Dalla Martha, do IBGC; da professora Antonieta Elizabeth Magalhães Oliveira, da FGV-Eaesp, e de Carlos Eduardo Lessa Brandão, então do IBGC, que fizeram a Dimensão Econômico-Financeira; e dos pesquisadores André Carvalho, Carmen Weingrill, Gladis Ribeiro e Raquel Biderman Furriela, do GVces. Entre os que colaboraram na formatação do ISE estavam Alcir Vilela Junior, consultor independente que atuou na Dimensão Ambiental; o professor Wilton de Oliveira Bussab, que coordenou a modelagem estatística do questionário; Arthur Barrionuevo Filho, Carlos Roberto dos Santos Cópia e Oscar Luis Malvessi, todos da FGV-Eaesp; Daniela Gomes Pinto, Juarez Campos e Renata Loew, do GVces; Douglas Monaco, do IBGC; e Luiz Ribeiro, da IFC.

Dentro de cada dimensão foram estabelecidos alguns conjuntos de critérios de avaliação. As dimensões Econômico-Financeira, Social e Ambiental foram compostas de quatro critérios básicos: políticas da empresa (nível de comprometimento), gestão (tipos de planos, programas, metas e monitoramento), desempenho (indicadores de *performance*) e cumprimento legal (que avaliam a *compliance* frente à legislação de concorrência, à ambiental e ao código do consumidor, entre outros). Cada um desses critérios foi abordado por meio de indicadores ou temas relativos àquela dimensão. Na Dimensão Social, por exemplo, utilizaram-se indicadores como relações de trabalho, compromissos com princípios fundamentais e relações com a comunidade, entre outros. Esses indicadores, por fim,

seriam desdobrados em questões de múltipla escolha, de forma a abordar o tema sob diversos aspectos e obter o maior grau de informações sobre as práticas da empresa em cada área. Na Dimensão Ambiental, as empresas do setor financeiro receberam um questionário ambiental diferenciado e adaptado às suas características. As demais empresas foram divididas em dois níveis de impacto, alto e moderado, mas o questionário foi o mesmo, com pesos diferentes para cada nível. A Dimensão Governança Corporativa apresentou indicadores de melhores práticas, observando os seguintes critérios: propriedade, conselho de administração, gestão, auditoria e fiscalização, e conduta e conflito de interesses.



Estrutura do questionário: dimensões, critérios e indicadores.¹⁴

A lógica, nessa estrutura de critérios, era tentar obter o quadro mais realista possível das condições em que a empresa trabalhava a questão da sustentabilidade. No critério Política, os indicadores procuravam saber qual o nível de comprometimento da empresa, ou seja, qual o grau de formalização das políticas e estratégias da empresa em cada uma dessas áreas e o quanto isso era abrangente e próximo à presidência. Mas essas respostas precisavam de um aprofundamento, que poderia ser obtido com um olhar sobre as ferramentas de gestão, as de monitoramento ou as certificações adquiridas, entre outras. Depois, era preciso saber como isso tudo funcionava, verificando quais eram os indicadores de desempenho da empresa naquela área. Para fechar o círculo, o questionário introduziu o critério de cumprimento legal, que avaliava a *compliance* da companhia. “O cumprimento legal era uma espécie de último *check mark* para garantir que as informações tinham coerência, como se a gente dissesse: ‘Muito bem, você tem política, gestão e desempenho excelentes, mas por que você tem tanta reclamação trabalhista ou tanto processo na área ambiental?’”, explica Mario Monzoni.

¹⁴ Simonetti, R. *Investimento Socialmente Responsável e o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa*. Trabalho de Conclusão de Curso de Especialização em Gestão de Sustentabilidade. São Paulo, Fundação Getúlio Vargas, 2007.

Contribuição dos especialistas

Esse trabalho, realizado durante o mês de setembro de 2004, definiu a estrutura do conteúdo do questionário, chamada de “versão inicial”, que seria apresentada aos especialistas em diversos *workshops* realizados durante o mês de outubro. Nessa fase, foram convidados técnicos, jornalistas especializados, ambientalistas, sindicatos e organizações não governamentais. Rubens Mazon lembra que, nesse momento, sua orientação à equipe era: “Vamos lá! Um apresenta e outro escreve. Nenhum de nós tem o direito de defender uma vírgula.’ Estávamos lá para ouvir as críticas e as contribuições e voltar para fazer a lição de casa, o que era muito duro. Mas foi um processo muito rico, que deu credibilidade ao Índice”.

Na área social, por exemplo, o grupo foi buscar o *stakeholder frontier*, os *stakeholders* mais radicais, como os movimentos de minorias negras. “O problema é que mais uma vez nós apanhamos, mas foi bom porque isso levou os indicadores para a ponta do conhecimento, dos movimentos sociais, e dava a garantia de que estávamos avançando até onde era possível.” Sérgio Esteves, na época coordenador da Dimensão Social do ISE, conta que “Mazon defendeu a perspectiva da sociedade e fez a FGV bancar alguns avanços que, de outra maneira, na minha perspectiva, não teriam sido possíveis. Ele deu a visão do espírito a partir do qual os especialistas, os convidados, as empresas e outras organizações passaram a atuar”.

Depois de definidos os critérios e os indicadores de cada dimensão, os grupos teriam de chegar a uma redação ideal para cada questão. Ricardo Nogueira lembra que “a elaboração do questionário parecia uma questão técnica, objetiva, mas havia muito detalhe que a princípio não se imaginava”¹⁵. E exemplifica: “Quando se diz que uma empresa polui, é preciso saber exatamente que poluição é essa, medir com números conhecidos, públicos, o que não é simples. Quando se diz que a empresa desperdiça, como medir esse desperdício?”. E, quando as respostas devem ser fornecidas em duas alternativas, sim ou não, a tarefa fica ainda mais difícil. Carlos Eduardo Lessa Brandão, que participou da construção da Dimensão Econômico-Financeira, explica que “quando as empresas achavam que a pergunta não se aplicava a elas, era preciso ter uma redação mais adequada, subdividir a pergunta, juntar e criar mais alternativas, de forma que fosse possível fazer a verificação”¹⁶.

¹⁵ Ricardo Nogueira. Entrevista em 5 de julho de 2010.

¹⁶ Carlos Eduardo Lessa Brandão. Entrevista em 5 de julho de 2010.

A avaliação da natureza do produto, que surgiu a partir da polêmica sobre a participação das fabricantes de tabaco, álcool e armas, foi um dos exercícios mais interessantes e desafiadores do ISE, conta Aron Belink. “A maneira como o questionário tratou da questão foi muito inteligente. Ele introduziu uma métrica sofisticada para identificar os produtos portadores de problemas por sua própria natureza. Por exemplo, logo na primeira questão, o questionário pergunta: ‘Usado dentro das especificações, o produto pode causar a morte do usuário?’. Depois, desdobra: ‘O produto causa dependência física ou química? Causa problemas de saúde para quem está próximo às pessoas que o estão usando?’. Ou seja, foi preciso descobrir as possibilidades de estabelecer diferenças entre os produtos por meio da lógica das questões. Com isso, pode-se distinguir um produto que faz mal à saúde sempre que utilizado, como o cigarro, de outro que faz mal apenas se utilizado inadequadamente”, explica Belink. Essa técnica justifica por que era importante para o ISE não excluir previamente determinadas empresas. A diferenciação revela que, por meio de ações compensatórias, algumas empresas podem melhorar de forma significativa o seu desempenho na área de sustentabilidade. Com ações de informação e de educação do consumidor, de instruções de uso, de dosagens e de advertências necessárias, um produto pode reduzir seus riscos de utilização inadequada.

No final, o mecanismo funcionou como esperado. “As empresas que tinham problemas com a natureza de seu produto não entraram no Índice, algumas porque nem responderam ao questionário, temendo que não seriam classificadas, outras porque responderam e não entraram”, destaca Mifano. A Dimensão Geral ficou com sete perguntas, que avaliavam, além da natureza do produto, os compromissos fundamentais da empresa, a publicação de relatórios, a política de remuneração e os compromissos voluntários.

A Dimensão Social, polêmica por natureza, foi uma das que apresentaram as maiores dificuldades para elaboração. A consultora Ana M. C. Esteves, que integrou esse grupo de trabalho, explica que a maioria das fontes de referência utilizadas, entre elas os questionários dos índices existentes e indicadores como os da Organização Internacional do Trabalho (OIT) e da GRI, precisavam ser contextualizadas para o Brasil, que apresenta questões peculiares de inclusão de gênero, raça, portadores de necessidades especiais, problemas de terceirizações, de cadeia produtiva e das relações de trabalho como um todo. Uma das principais dificuldades, segundo ela, era criar instrumentos de medição, estabelecendo as proporcionalidades, por exemplo, quando se fala de diversidade racial em empresas de diferentes portes ou regiões. “Os debates eram sempre bastante quentes, porque as questões vinham com muita força”¹⁷, observa ela. Além disso, de acordo com o coordenador do grupo, Sérgio Esteves, tudo tinha de ser traduzido para uma linguagem de gestão, que exige objetividade. “As coisas ficam compli-

¹⁷ Ana M. C. Esteves. Entrevista em 24 de junho de 2010.

cadando quando você precisa encontrar uma equação mais delicada. Por exemplo, quando você está tratando de aspectos relacionados à diversidade, do que você está falando? Quanto tempo você vai levar para curar o preconceito em você? O problema é que na área de gestão é preciso passar a régua e estabelecer cotas. Isso resolve artificialmente e muitas vezes cria efeitos colaterais de discriminação, novas assimetrias dentro de um sistema estabelecido. Sempre tem alguém que vai dizer: 'Ah, você está nessa posição por causa da cota, se não você não estaria aí'. Especialistas tratariam essas assimetrias de outra maneira, mas, como se trata de um processo de gestão, tem de haver um corte", explica Esteves. Com 31 perguntas, a Dimensão Social cobriu temas como relações de trabalho e compromisso com princípios fundamentais, conduta empresarial, relação com público interno, relações com fornecedores, relações com clientes/consumidores, diversidade e equidade, geração de emprego e renda e contratação de terceiros.

A governança corporativa, embora fosse um dos temas mais quentes do momento para as empresas listadas no pregão da BOVESPA, também gerou um debate acalorado, como lembra a superintendente geral do IBGC, Heloisa Bedicks, que participou da construção do Índice desde o início e foi coordenadora dessa dimensão. "Fizemos uma pesquisa global, uma revisão bibliográfica de tudo o que existia na época, mas a grande referência foi o próprio Código de Melhores Práticas do IBGC, lançado em 1999 e que, em 2004, acabava de ser revisto, por meio de um grande levantamento"¹⁸. O Código do IBGC estava baseado em quatro princípios básicos (transparência, equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa) e nos cinco pilares dos órgãos de uma sociedade anônima, que são a assembleia, o conselho, a gestão da empresa, os órgãos de controle e fiscalização e os de monitoramento. No ISE, foi introduzido o critério Conduta e Conflitos de Interesse, que é transversal. A relação entre sócios, a proteção dos acionistas minoritários e o papel do conselho de administração na governança, questões que tinham acabado de ser introduzidas no Novo Mercado, foram as que mais geraram polêmica. Mesmo assim, entre as 35 perguntas da dimensão, várias delas procuravam identificar se a empresa tinha ações preferenciais ou ações ordinárias, se as ações preferenciais davam direito a voto em matérias relevantes, se o acionista minoritário tinha direito de indicar matérias para discussão em assembleia, sempre no sentido de dar voz e poder de voto para o minoritário. No final, a dimensão ganhou uma linguagem mais uniformizada e acessível do que o código, que tem a estrutura da própria governança e de certa forma segue um pouco a Lei das S/A.

A Dimensão Econômico-Financeira era um pouco a especialidade do GVces e uma das áreas de excelência acadêmica da FGV, portanto, o assunto estava em casa. O Centro convidou a professora da Fundação Antonieta Elizabeth Magalhães para, com Carlos Eduardo Lessa Brandão, construir o arcabouço da dimensão. Para isso, foram utilizados outros questionários e índices como referência, mas se optou por

¹⁸ Heloisa Bedicks. Entrevista em 28 de junho de 2010.

tentar entender as condições da empresa nessa dimensão partindo da sua própria gestão. Isto é, os indicadores mediriam a forma como a empresa monitora o seu desempenho econômico-financeiro, e não o impacto econômico em si, perguntando, por exemplo, que ferramentas ela usa para medir os seus resultados, como ela faz o seu planejamento, estratégia e gestão de risco. A dimensão era muito importante para os analistas e profissionais do mercado de capitais, que precisavam de um alto grau de segurança em relação aos indicadores financeiros, que os índices de caráter mais geral não davam. Em 16 perguntas, o questionário pede informações sobre planejamento estratégico, ativos intangíveis, gestão do desempenho, gestão da sustentabilidade, orçamento de investimentos, gestão de riscos e crises, desempenho das demonstrações financeiras, lucro econômico e equilíbrio do crescimento.

O desenvolvimento da Dimensão Ambiental enfrentou logo de início o dilema de trabalhar, de um lado, com uma questão ainda muito nova para as empresas e, de outro, com a necessidade de cobrar delas um padrão de excelência. A pesquisadora do GVces Raquel Biderman¹⁹, que foi coordenadora da dimensão, conta que, naquela época, a maioria das empresas não cumpria o mínimo da legislação, portanto, “fazer do questionário um instrumento de demanda de pioneirismo era correr o risco de, no final, ter apenas uma ou duas classificadas”. Isso reforçou o grupo de questões do critério de cumprimento legal, que perguntava se a empresa tinha sido processada criminalmente por crime ambiental, se tinha pendências administrativas ou de licenciamento, entre outras. Mesmo assim, não se reduziu o esforço de tentar fazer com que a empresa avançasse além da legislação.

Nessa dimensão, a dificuldade de comparar empresas de diferentes setores era ainda maior. Foi preciso fazer, naquele momento, pelo menos uma distinção, criando um grupo de perguntas exclusivas para as instituições financeiras, que, além de representarem um grupo muito importante no universo das empresas que seriam pesquisadas, tinham um impacto ambiental muito diferente daquele causado pelas indústrias, por exemplo. Mas isso não era suficiente, segundo o atual coordenador da dimensão, o pesquisador Alcir Vilela Junior, que participou da construção do Índice desde o início. Não era possível comparar, por exemplo, o consumo de água de uma indústria de refrigerante com o de uma fabricante de componentes eletrônicos, porque, em uma delas, a água é matéria-prima. A solução encontrada foi montar um questionário que olhasse para a modelagem qualitativa das práticas da empresa, porque é possível fazer uma comparação das políticas de empresas de diferentes setores sem dificuldades, ou comparar as práticas de gestão, que já possuem modelos estabelecidos de referência. “O maior problema era medir o desempenho da companhia, em que o quantitativo é mais importante. Então optamos por medir a forma como a própria companhia mede seu desempenho, quais os instrumentos que ela adota para isso. Em outras palavras, usamos uma referência qualitativa para avaliar desempenho”²⁰, explica Vilela.

¹⁹ Raquel Biderman. Entrevista em 2 de julho de 2010.

²⁰ Alcir Vilela Junior. Entrevista em 2 de setembro de 2010

No final, a avaliação ambiental ficou constituída por 17 perguntas específicas para o setor financeiro e um questionário único, de 32 questões, para as outras empresas, mas seriam avaliadas em dois níveis de impacto. Setores como siderurgia e petroquímica seriam mais exigidos nesse quesito, as empresas de telecomunicações e eletricidade ficariam em uma faixa intermediária, e o comércio e as indústrias de tecnologia foram considerados de baixo impacto. Uma solução que evidentemente não agradou a todos e gerou uma série de protestos por parte das companhias na fase da consulta pública. “Muitas empresas não concordaram com sua classificação, e alguns segmentos faziam seus *lobbies* nas audiências públicas ou protestavam, querendo mudar suas classificações”, revela Ricardo Nogueira.

Sustentabilidade em números

Enquanto o questionário ganhava forma, cresciam também as preocupações com a modelagem estatística do Índice. Diversos fatores tornavam essa tarefa muito mais complexa do que se imaginou inicialmente. Seria preciso estabelecer os pesos de cada dimensão de tal forma que a avaliação das empresas apresentasse um resultado confiável, o que não era simples. Não seria possível fazer uma somatória dos pontos alcançados pelas companhias e, com esse resultado, colocá-las em uma fila única. Nem fazer a média aritmética de dimensões tão diferentes como a Econômico-Financeira e a Ambiental. Para começar, a metodologia de cálculo deveria puxar a balança no critério Natureza do Produto, na hora de definir o *score* da empresa. Afinal, a mobilização da sociedade no sentido de barrar a entrada no Índice dos fabricantes de produtos nocivos à saúde e à coletividade não poderia ser ignorada. Além disso, a comparação entre empresas de diferentes setores e tamanhos exigia pesos e medidas variáveis, que não estavam suficientemente claros para a equipe do GVCes. E, nesse caso, não serviam as referências de outros índices, pela simples razão de que o ISE nascia em um mercado muito jovem, pequeno, sem volume de negócios capaz de fornecer referências intrasetoriais.

Para decifrar o enigma, o pessoal do GVCes recorreu ao Departamento de Estatística da FGV, que, com o professor Wilton Bussab e sua equipe, montou um modelo baseado no conceito de desvio-padrão que acabou se tornando parte significativa do sucesso do Índice. Em primeiro lugar, depois de estabelecer o desvio-padrão do conjunto das empresas, registrado pelos questionários, o modelo estatístico do ISE soma os desvios de cada empresa em cada dimensão

e compara com o desvio-padrão do conjunto, tirando daí a “média geral” de cada uma. Essa nota, no entanto, não é considerada isoladamente na hora de definir a carteira. Outro critério utilizado pela metodologia é estabelecer o desvio máximo que uma empresa pode obter, em relação ao desvio-padrão, para ser classificada. Isso significa que se uma empresa tirar “nota” muito baixa em uma ou mais dimensões, mesmo que no total tenha média suficiente para ser classificada, ela não será incluída na carteira. “Comparando grosseiramente, se você tirar menos de três em redação, mesmo que no final fique com uma média boa, você é reprovado”, explica Mario Monzoni. O terceiro critério utilizado na metodologia de avaliação do ISE é a chamada análise de *cluster*, que consiste no agrupamento das empresas de acordo com a distância entre as suas notas. Com o uso de um *software*, essa metodologia aproxima aquelas que registraram a menor distância euclidiana entre suas notas, ou seja, agrupa as empresas que são parecidas entre si. Dessa forma, o gráfico resultante da análise de *cluster* apresenta manchas onde se localizam as empresas de acordo com o seu desempenho, entre elas aquelas que melhor atendem aos critérios exigidos para a inclusão na carteira do Índice, que Monzoni chama de grupo de referência. Mesmo depois da aplicação dessa complexa metodologia, a equipe do GVces ainda precisava realizar uma avaliação qualitativa dos questionários preenchidos pelas empresas, feita com base na documentação apresentada para a comprovação das respostas. “Quando a gente adiciona o qualitativo, descobre que teve três ou quatro empresas ali que não foram muito rigorosas consigo mesmas, que é uma variável que a gente não controla com o questionário, mas que, mesmo por amostragem, a gente capta na documentação apresentada”, observa Monzoni.

Outro dilema cuja solução representou um avanço em termos de metodologia de índices foi o estabelecimento dos pesos relativos de cada dimensão. Apesar de ser considerado objetivo, por trabalhar com questões de múltipla escolha, havia muita subjetividade no questionário que seria montado para o ISE. Qual seria a importância das questões ambientais, em relação às questões econômico-financeiras, para um índice de ações? Como saber quanto vale um critério social, como a erradicação do trabalho escravo, se comparado com o valor de um critério de governança corporativa, como a remuneração do conselho de administração? As dimensões teriam de ser avaliadas a partir de diversos fatores, assim como os critérios. A ambiental, por exemplo, não poderia ser considerada na mesma medida para setores diferentes, como comércio e siderurgia, ou bancos e transportes. Além disso, como tinha o objetivo de diferenciar as empresas, o questionário também não poderia dar muito peso para questões que todas fossem capazes de responder positivamente. Questões emergentes para a sociedade naquele momento não poderiam ser equivalentes a outras, que já estavam consolidadas na gestão empresarial. “Aquele conta era como comparar elefante com cadeira”, diz Mazon.

Partindo do pressuposto de que o principal objetivo da avaliação era conhecer quais as empresas mais avançadas em gestão sustentável, a solução precisaria sair de dentro do conjunto das respostas que elas próprias forneceriam no questionário. Mario Monzoni explica que as questões respondidas positivamente pelo menor número de empresas tinham o maior valor como diferencial, assim como as mais respondidas, ou que fossem respondidas por todas, já não serviam como diferencial entre elas. Essa lógica fazia parte da dinâmica do questionário. A cada ano, algumas questões poderiam ser excluídas, por não cumprirem mais o papel diferenciador, ou ter o seu peso alterado, e novas perguntas poderiam ser incluídas, com o objetivo de elevar o nível de exigências. Como diferenciador, o Índice precisa ir subindo a barra conforme o conjunto das empresas melhora suas práticas. O papel dele é ser a cenoura amarrada na varinha, na frente do coelho. Então ele deve estar sempre um passo à frente.

Havia ainda o agravante de que esses pesos não poderiam ser divulgados, o que gerou mais polêmica com as companhias candidatas a integrar o Índice. Apesar dos protestos, essa é uma regra que se mantém até hoje. Para o pessoal do GVces, a divulgação dos pesos poderia gerar distorções graves nos resultados da avaliação. Familiarizados com a cultura empresarial brasileira, a equipe sabia que muitas empresas se especializavam em preencher questionários. “Muitas delas montam um grupo dentro da empresa, nem sempre da área, que dá as respostas certinhas, e, sabendo quais eram os pesos, ficaria melhor ainda. Então, não divulgar os pesos foi uma forma de driblar esse comportamento”, justifica Mazon.

A credibilidade das informações prestadas pelas empresas era, claro, uma preocupação importante. Mesmo assim, na primeira edição do Índice a equipe do GVces optou por um questionário autodeclaratório, que tentava filtrar os possíveis erros ou fraudes por meio da estrutura e da forma como as perguntas eram formuladas. Era feita uma consulta à companhia apenas nos casos em que ficava evidente o erro ou a má-fé. Nas edições seguintes, a verificação das respostas passou a ser feita a partir da documentação.

O modelo metodológico definido pelo GVces foi uma das inovações do ISE que chamaram a atenção do mercado. “Tiro meu chapéu para a metodologia do ISE. Essa era uma das questões mais complicadas para um índice como esse, que não tinha sido solucionada nem no FTSE4Good, nem no Dow Jones. Tornou possível avaliar as três dimensões da sustentabilidade – ambiental, econômica e social – e conseguir uma correlação entre elas sem fazer uso de estatísticas superficiais, como mediana ou média estatística. O velho argumento de que cada setor é um setor, cada tamanho de empresa é um tamanho de empresa, foi eliminado por essa metodologia”, assegura Ricardo Young. O modelo deu segurança para a equipe, que não queria enfrentar, logo na primeira carteira, a tarefa de explicar a classificação de uma empresa que notoriamente não poderia estar ali, uma hipótese que poderia desmoralizar o Índice.

A sociedade se mobiliza

Em maio de 2005, depois de submetida ao Conselho Deliberativo do ISE (Cise) e ajustada, a segunda versão do questionário estava na reta final para o próximo passo, a sua apresentação à sociedade civil por meio de consulta pública. Antes, porém, essa minuta foi apresentada a um grupo de empresas, no final daquele mês, para, com esse *feedback*, testar sua aderência em relação à realidade empresarial brasileira. “Claro que tínhamos a intenção de estimular as empresas ao cumprimento das boas práticas além daquilo que a lei exige, mas era preciso também saber como elas percebiam as demandas da sociedade, e essa consulta foi riquíssima para que nos adequássemos àquilo que era relevante”, justifica Raquel Biderman. Feitos os ajustes, o documento ficou disponível na Internet para os públicos interessados, que, por *e-mails* e comentários diretos no *site*, tiveram a oportunidade de fazer críticas e sugestões. Nesse período, dezenas de contribuições foram recebidas e avaliadas até que, finalmente, em 10 de agosto daquele ano, o questionário foi submetido a uma sabatina presencial, em audiência pública realizada no auditório da FGV, em São Paulo.

A participação da sociedade, nesse momento, surpreendeu todos os envolvidos no projeto. Ricardo Nogueira, na época superintendente de Operações da BOVESPA, lembra que a reunião era aberta. “Quem quisesse poderia entrar. Havia muitas empresas e entidades representativas de diversos setores, como de energia, papel, siderurgia, comércio, ONGs de defesa do consumidor, de respeito ao meio ambiente, de saúde e a imprensa. Havia mais de 230 pessoas no auditório, e a repercussão foi muito grande.” Uma repercussão que, apesar de benéfica para o desenvolvimento do Índice, provocou muita pressão sobre a equipe. Todas as questões polêmicas que o grupo havia enfrentado durante quase um ano voltaram à tona. As matérias produzidas pelos jornais do dia seguinte enumeravam uma a uma as principais reclamações, como se nada estivesse resolvido. Para Raymundo Magliano, no entanto, aquilo não poderia assustar. “Você tem de aceitar a crítica, dialogar, conversar, porque unanimidade não é possível. Era preciso procurar o consenso, mas isso só acontece devagar, num processo lento. Se fosse uma mudança de processo tecnológico, poderia ser fácil, mas era uma mudança cultural nas empresas, e isso leva tempo. Na verdade, não termina nunca.” Assim como nas consultas aos especialistas, a ordem, aqui, era explicar e ouvir.

Heloisa Bedicks, do IBGC, lembra que a equipe, sentada na frente do auditório lotado, procurava esclarecer da melhor forma possível as dúvidas das empresas. “Explicávamos o porquê de cada pergunta, qual era o objetivo, o nível que iríamos estabelecer para colocar a barra, quais eram os critérios, o nível de exigência e muitos outros questionamentos.” Na área de governança corporativa, coordenada por Heloisa, as maiores polêmicas foram as questões sobre relações entre sócios e a proteção dos acionistas minoritários, que tinha acabado de ser introduzida no Novo Mercado, e ninguém sabia muito bem até onde poderia ir, e o papel do conselho. A questão do “conselho fiscal turbinado”, que é o uso do conselho fiscal para substituir o comitê de auditoria, que, no entendimento da governança, não é uma prática adequada, também causou polêmica entre as empresas. Na época, o código do IBGC recomendava entre cinco a nove conselheiros, mas as empresas achavam que era pouco. “Dentro do IBGC também já estava acontecendo essa discussão, e o Instituto sugeria que uma boa prática era ter vários comitês dentro do conselho, para tratar de vários assuntos, e às vezes o conselho era pequeno para formar o número de comitês que seria necessário”, esclarece Carlos Eduardo Lessa Brandão.

As questões sobre a natureza do produto também voltaram a esquentar o debate. Dessa vez, quando tomaram conhecimento dos mecanismos adotados para “filtrar” a participação das companhias de tabaco, bebidas alcoólicas e armas, muitas dessas empresas se manifestaram, inclusive pela imprensa, alegando que as questões poderiam deixá-las fora do páreo. As perguntas sobre o percentual do faturamento da companhia ligado aos produtos prejudiciais à saúde e se havia planos de reduzir a participação desses produtos deveriam comprometer muito a pontuação das participantes. “Essas questões podem ser uma forma mais educada de excluir essas empresas do Índice sem excluí-las logo de cara, como foi a ideia original”, declarou o diretor de uma delas aos jornais, na época. Para ele, a ênfase maior deveria recair sobre os projetos de educação que essas empresas desenvolvem para o uso consciente desses produtos. Mas as companhias atingidas não foram as únicas a reclamar. As entidades de combate ao fumo e às bebidas alcoólicas também voltaram à carga, descrentes de que a aferição proposta pelo questionário fosse suficiente para eliminar o risco de essas empresas integrarem a carteira do ISE. A questão, no entanto, estava fechada, para o Conselho Deliberativo do Índice. Todos os testes feitos com o questionário mostravam que as possibilidades de isso acontecer eram muito remotas. Os pesos das questões sobre a natureza do produto praticamente inviabilizavam essa hipótese. A medida, no entanto, era classificada como subjetiva pelas companhias atingidas. Mario Monzoni admite o grau de subjetividade do mecanismo, mas explica que os pesos propostos pelo GVces foram aprovados pelo Cise. “O Conselho é soberano, e, se ele quisesse diminuir o peso dessas questões, as empresas passariam a ter maiores chances, mas eu acho que o Conselho espelha o sentimento da própria sociedade, e, na verdade, nos anos seguintes a natureza do produto se tornou uma dimensão e ganhou mais peso”, diz ele.

A grande novidade em termos de polêmicas, naquela audiência pública, aconteceu quando a metodologia do Índice foi apresentada, especialmente com a informação de que os tais “pesos das questões” não seriam divulgados. “Não faz sentido as empresas não saberem em quais perguntas ganharam ou perderam mais pontos. Isso não é um processo transparente com as companhias, que são as mais interessadas nesse Índice”, protestava, na época, pela imprensa, o diretor de uma companhia. Mas essa também era uma regra que já estava resolvida para a equipe do GVces e para o Cise. Os pesos das questões eram parte integrante de toda a complexa modelagem estatística do processo de avaliação, que havia sido construído por especialistas. O mecanismo foi criado de forma a evitar ao máximo qualquer tipo de manipulação. Os critérios são inseridos no computador, e, quando as respostas das empresas são tabuladas, o *software* processa, faz os cálculos e apresenta os resultados. Nem mesmo o Cise tem conhecimento das notas individuais das companhias. Mas, sobretudo, prevalecia a convicção de que, se os pesos fossem abertos, eles automaticamente direcionariam as empresas, que ficariam tentadas a se preocupar prioritariamente com as questões que valem mais pontos. Foram alvo de discussões, ainda, outras características da metodologia, como o formato binário do questionário e a comparação indistinta de companhias de diversos setores. Tudo isso era novidade e gerou dúvidas e insegurança. Rogério Marques lembra que as empresas pareciam estar perdidas. “Todo mundo estava querendo saber como aquilo iria funcionar.”²¹

As maiores preocupações eram com o processo, com os mecanismos de medição. Para Sérgio Esteves, “muitas empresas tinham dificuldades reais, que mereciam respeito, mas havia também algumas cujo interesse na sustentabilidade vinha depois do interesse satisfeito, ou seja, desde que elas não tivessem de mudar o que estavam fazendo, estava tudo bem”. Ele ressalta, porém, que a maior parte das questões levantadas era legítima e decorria de dificuldades práticas das empresas na hora de relatar para a sociedade o que vinham fazendo. Até ali não havia processos consolidados para medir com segurança o valor das práticas de responsabilidade empresarial. “Quando você não tem processo para medir alguma coisa, fica difícil. Se eu perguntar pra você quanto você emite por dia para ir trabalhar, como você faz para medir? É um aparelho, um bafômetro? Então é uma dificuldade real de medição, de aferição, de processo. Uma empresa não é um organismo físico, você tem pessoal atuando em uma cadeia de trabalho, e é óbvio que a entrada de um índice, de uma medição como o ISE, afeta todas elas, mexe em tudo, nas estratégias comerciais, produtivas, na logística, em tudo. Não é uma coisa simples, mas, por outro lado, tem o interesse da sociedade que diz: ‘Está tudo certo com o seu problema, mas se mova, vamos para a frente’”, observa Esteves.

²¹ Rogério Marques. Entrevista em 14 de julho de 2010.

Vista retrospectivamente, longe da tensão do momento, a maioria dos profissionais que participava da equipe concorda que a reação das empresas na audiência pública foi positiva. Mario Monzoni lembra que a apreensão era realmente muito grande. “Eu, como pessoa e profissional, tive de me adestrar nesse processo. A minha autocrítica é que estava muito reativo, defendendo o questionário, defendendo o produto com muito afinco, e, do outro lado, tinha gente testando e querendo saber até aonde a gente iria. Mas passamos no teste. Cinco anos depois, percebemos que foram momentos singulares e de importância fundamental na construção dessa história.” Para a atual presidente da CVM, Maria Helena Santana, na época uma das executivas da BOVESPA, o debate aberto e o elevado nível de participação permitiram que fossem atendidos os interesses de um largo espectro de entidades que compunham o Conselho do ISE, dotadas de representatividades diferentes, com base de associados, posturas e interesses diversos, da Anbid ao Ibase. “Então, a FGV tinha de contemplar as sugestões de todo mundo num conjunto de regras.”²² Para Ana M. C. Esteves, o envolvimento dos *stakeholders* foi muito importante, porque as questões não se esgotam, e quem estava desenvolvendo o projeto tinha de voltar para a sua mesa com um pequeno abacaxi nas mãos para destrinchar. “Acho que essa foi uma riqueza desse processo, porque havia muitos especialistas trabalhando, mas foi tudo muito compartilhado”, explica. Havia momentos, no entanto, em que os debates precisavam ser encerrados, para definir os rumos. “Muitas vezes, não se chegava a uma solução satisfatória”, diz Ana. “Nesse caso, a questão era excluída, mas a movimentação das empresas e da sociedade sempre levava ao surgimento de novos mecanismos.”

²² Maria Helena Santana. Entrevista em 1.º de julho de 2010.

A implementação

Desafios de nascer e crescer

Após a audiência pública, que ocorreu em 10 de agosto de 2005, a equipe do GVces voltou a debruçar-se sobre o questionário para fazer os ajustes necessários e possíveis, que faziam sentido dentro do conceito do Índice e que não contrariavam as decisões já consolidadas pelos debates realizados até ali e aprovadas pelo Conselho. No final das contas, ainda que importantes, as mudanças não alteraram significativamente a estrutura do questionário e se limitaram à inclusão de novas alternativas, como a opção “não aplicável”, além de outros detalhes. Com a peça fechada e aprovada pelo Cise, o GVces passou para a próxima etapa, que era convidar as empresas listadas na BOVESPA que se enquadravam nos critérios preestabelecidos para a participação: as ações deveriam estar entre as 150 mais líquidas do pregão, nos doze meses anteriores à avaliação, e ter sido negociadas, nesse período, em pelo menos 50% dos pregões.

O questionário foi enviado, então, a 121 empresas que atendiam a esse critério, das quais 63 responderam, via sistema eletrônico, mediante credenciamento de senhas para os profissionais designados pelas organizações. Durante o período aberto para o preenchimento do questionário, o GVces manteve um sistema de *hotline* (linha aberta telefônica) para esclarecimento de dúvidas das companhias interessadas em responder ao questionário. Em seguida foi feita a tabulação, que estabeleceu a linha de corte, por meio do processo estatístico de agrupamento de empresas, definindo quais estavam em um nível ótimo, quais estavam no meio e quais as ruins. Finalmente, em 1.º de dezembro de 2005, uma quinta-feira, depois das avaliações do Cise, a BOVESPA anunciou a primeira carteira do seu Índice de Sustentabilidade Empresarial, durante a II Conferência Internacional sobre Finanças Sustentáveis, organizada pelo GVces, em parceria com a International Finance Corporation (IFC), o que aconteceu em grande estilo, no auditório do Grand Hyatt Hotel, em São Paulo. O conjunto anunciado reunia 34 ações de 28 companhias, representando 12 setores da economia. A maratona de quase dois anos para a construção do ISE chegava ao momento de êxtase, com a escolha das seguintes empresas, consideradas detentoras das melhores práticas de sustentabilidade do mercado acionário brasileiro: ALL América Latina Logística, Eletrobras, Aracruz Celulose, Eletropaulo, Belgo Mineira, Embraer, Bradesco, Gol Linhas Aéreas Inteligentes, Banco do Brasil, Iochpe-Maxion, Braskem, Itaúbanco, CCR Rodovias, Itaúsa, Celesc, Natura, Cemig, Perdigão, Cesp, Suzano Bahia Sul Papel e Celulose, Copel, Tractebel Energia, Copesul, Unibanco, CPFL Energia, Votorantim Celulose e Papel, Dasa Diagnósticos da América e WEG.

Na avaliação de Rubens Mazon, o lançamento da carteira foi um sucesso, comemorado pelas empresas que formaram a primeira linha da sustentabilidade no mercado de capitais. Desde os primeiros debates do Índice percebeu-se que as companhias tinham grande interesse em participar de uma iniciativa desse tipo, que representava uma oportunidade para mostrar o que vinham fazendo na área de sustentabilidade. A reação dos especialistas e da imprensa também foi favorável. “Percebemos que tínhamos acertado, que de fato o ISE teria reflexos nos negócios e ajudaria as empresas a se movimentar. Tivemos a confirmação de que o caminho estava correto, embora não tivesse agradado as empresas que ficaram de fora”, observa ele. A reação das companhias que não conseguiram se classificar foi considerada natural. A maioria admitia que precisava melhorar seu desempenho. Mesmo assim, o anúncio “em clima de Oscar”, com a presença de todas as empresas participantes, era negativo para aquelas que não integravam a carteira. Diante do assédio natural da imprensa, essas se viam obrigadas a dar explicações pelo insucesso, embora não soubessem exatamente o que tinha acontecido. Roberta Simonetti, atual coordenadora do ISE, conta que “a situação foi constrangedora porque havia um compromisso da Bolsa de não revelar quem eram os participantes da avaliação. No entanto, todas as empresas foram convidadas a participar do lançamento da carteira, mesmo as que não haviam sido classificadas”. Nos anos seguintes, percebeu-se que aquilo era um erro e optou-se então por primeiro divulgar a carteira e, depois, convidar as empresas classificadas para uma reunião, na própria BOVESPA.

Com o lançamento da primeira carteira, o ISE começava sua jornada, entrando numa rota de crescimento e de consolidação que não dispensaria os debates e polêmicas que caracterizaram a fase de construção. Nos cinco anos seguintes, muitas questões novas entrariam na pauta, mas algumas das antigas continuariam a ressurgir, sempre que o processo de consultas públicas fosse iniciado. Uma delas era a divulgação dos resultados da avaliação das empresas, reivindicada especialmente pela imprensa e também pelas candidatas, que tinham o maior interesse em saber detalhes sobre o seu desempenho. Uma reivindicação justa, mas inviável, pelo menos naquele momento. Ricardo Nogueira explica que a Bolsa havia se comprometido a não divulgar esses resultados como argumento para convencer as empresas a participar. “Se disséssemos que os resultados seriam públicos, muitas delas nem responderiam o questionário. Dessa forma, todas poderiam responder porque ninguém ficaria sabendo quais participaram. Haverá um momento, com grande número de empresas participando, em que isso talvez seja possível.” O retorno que se dava para a companhia, então, informava apenas sobre o seu desempenho, com alguns parâmetros, tais como a nota mais alta e a mais baixa em cada dimensão, para que ela tivesse conhecimento em que precisava melhorar. A partir do segundo ano, essa informação foi aprofundada, ainda assim sem entrar em detalhes. Para o ex-superintendente geral da Bolsa Gilberto Mifano, isso levantava uma grande questão, que até hoje não é bem compreendida. A escolha de um grupo de

empresas para compor um índice leva à dedução de que as classificadas são boas, e as outras não. Mas isso não é verdade, nem é o objetivo do ISE. “Infelizmente, muita gente ainda lê assim, mas, no fundo, o Índice tenta apontar as empresas que constituem exemplos para as demais. É um *benchmark* e, portanto, um sinalizador para o caminho a ser seguido. Não quer dizer que as empresas que estão fora não servem, mas sim que as escolhidas desempenham algum tipo de comportamento naquele setor que chama a atenção”, esclarece Mifano.

Outra questão que virou alvo de críticas, após a divulgação da carteira, foi sua concentração em determinados setores, principalmente em bancos e energia, que eram os setores mais avançados na área da sustentabilidade. Numericamente, havia mais empresas do setor de energia, mas os bancos tinham maior peso. Ricardo Nogueira lembra que “somente Bradesco, Itaú e Banco do Brasil representavam mais que todas as empresas de energia, e, como no primeiro ano a Petrobras não havia entrado, as instituições financeiras ficaram mais fortes ainda”. Naquele momento, as empresas de telecomunicações também não entraram porque tinham problemas com a qualidade do serviço e lideravam *rankings* de reclamações de clientes. Além disso, estavam em um período de grande concorrência, registrando prejuízos, realizando fusões ou compras. Em 2006, com a inclusão da Petrobras, a importância relativa dos bancos diminuiu. Outro fator que levou a esse desequilíbrio estrutural foi a exigência de que a empresa, para participar, estivesse no pregão há pelo menos um ano, o que tirava do páreo aquelas que estavam abrindo o capital naquele momento. Somente nos anos seguintes empresas como TAM e Odontoprev, que haviam aberto o capital a partir de 2004, passaram a participar. Mas o problema refletia a própria estrutura do mercado acionário brasileiro, que não apresentava uma diversidade muito grande de setores. Levaria tempo até que esse desequilíbrio se corrigisse naturalmente.

ISE 2005 – COMPOSIÇÃO SETORIAL DA CARTEIRA (PARTICIPAÇÃO POR NÚMERO DE EMPRESAS)

Setor	N.º	%
Energia elétrica	8	28,6
Intermediários financeiros	5	17,9
Papel e celulose	3	10,7
Material de transporte	2	7,1
Petroquímicos	2	7,1
Transporte aéreo e ferroviário	2	7,1
Análises e diagnósticos	1	3,6
Carnes e derivados	1	3,6
Equipamentos elétricos	1	3,6
Exploração de rodovias	1	3,6
Produtos de uso pessoal e limpeza	1	3,6
Siderurgia e metalurgia	1	3,6

Fonte: BM&FBOVESPA

O problema, no entanto, era grave e prejudicava a utilização do ISE como espelho para os fundos de investimento, que é um dos seus principais objetivos. Instituição especializada em índices, a BOVESPA tratou de buscar uma solução para pelo menos minimizar a distorção. Depois de várias conversas com os gestores dos fundos, chegou-se à conclusão de que o melhor caminho seria trocar o limite de 25% de participação por empresa para um limite de 15% por setor, considerando todos os tipos de ações das empresas incluídas, o que permitiria uma diversificação maior da carteira. Rogério Marques, coordenador de Índices de Preços de Ações da BM&FBOVESPA, diz que a medida, que passou a valer em dezembro de 2009, ajudou bastante, mas observa que esse não é um problema exclusivo do ISE: “Todos os índices no mundo têm certo grau de concentração, principalmente na Europa, onde algumas empresas têm um peso grande”. No Brasil, a situação é mais aguda, pelas características do mercado, mas a tendência é de que haja maior equilíbrio com o aumento do número de companhias abertas e com o avanço da sustentabilidade empresarial.

Evolução

O balanço dos impactos da primeira carteira do ISE, no entanto, foi positivo. Para a equipe do GVces e para a BOVESPA, as críticas e as avaliações feitas pelos públicos interessados serviriam como contribuição para o aperfeiçoamento das edições seguintes. Assim, a renovação da carteira tornou-se um processo cíclico, ao longo dos 12 meses do ano, começando pela revisão do questionário, sempre com a participação dos diferentes públicos interessados, e repetindo basicamente as etapas ocorridas na primeira edição.

A atualização do questionário é um dos requisitos mais importantes para a renovação da carteira do Índice. Afinal, a sustentabilidade empresarial não é um “estado da arte” que a organização atinge em um determinado momento e nele permanece indefinidamente, mas um processo contínuo, que exige sempre ajustes e adequações, com os objetivos de atualizar processos e ajudar a reduzir os impactos da atividade produtiva. Assim, o questionário de avaliação das boas práticas da empresa deve manter-se atualizado e constantemente subir a régua para manter uma linha de corte capaz de identificar as empresas que farão parte do Índice. Em outras palavras, o questionário tem um ponto de referência, que se move com o tempo. Ele não pode ser muito fácil, de forma que todo mundo responda, porque não diferenciaria ninguém, nem muito difícil, perguntando o que ninguém faz, porque isso também não faria diferença. Deve ser calibrado

para uma faixa suficientemente desafiadora para identificar os que estão mais avançados, mas não tão difícil que deixe todos para trás. Além disso, diz Carlos Eduardo Lessa Brandão, coordenador da Dimensão Governança Corporativa do ISE, “ninguém é dono da verdade e, a partir de um *feedback* das empresas, é possível corrigir o que está errado”. Mas também a empresa não pode relaxar porque passou a figurar no ISE, e nem desanimar porque deixou de ser incluída em algum ano, porque o questionário está sempre mudando, e há muitas outras empresas tentando se classificar. Esse caráter dinâmico da avaliação do ISE já levou algumas empresas a deixar a carteira por estarem estacionadas em suas práticas de sustentabilidade.

Cristina Montenegro, representante do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (Pnuma) no Conselho do ISE, acredita que essas revisões, feitas ao longo do tempo, mostram que o Índice está atento para os temas emergentes. “Por exemplo, no primeiro questionário, as questões das mudanças climáticas não eram tão difíceis, porque o tema não estava na pauta tanto quanto hoje. Mas, em 2010, as mudanças climáticas ganharam uma dimensão própria no questionário, o que demonstra que o mercado está mais atento para as questões emergentes e que a avaliação do ISE é um processo muito atualizado. Não é só a questão de aumentar o nível de exigência”²³, diz ela. Para Aron Belink, coordenador da Dimensão Natureza do Produto, “essa característica faz do questionário do ISE um retrato em movimento das agendas da sociedade em relação à sustentabilidade empresarial, uma síntese daquilo que o mundo anda pensando sobre o que deve ser o comportamento das empresas em relação à sustentabilidade, nas suas várias dimensões”.

O processo de renovação da carteira do ISE, em 2006, ficou em suspenso durante o primeiro semestre do ano, até que a IFC decidisse se forneceria novamente o suporte financeiro necessário. A decisão só saiu em julho, tornando a falta de tempo mais um desafio a ser vencido naquele ano. Além disso, a resposta da IFC ficou condicionada a uma contraproposta da BOVESPA, com um plano de negócios que tornasse o ISE um programa autossustentado financeiramente a partir de 2007. Ficou acertado, então, que no ano seguinte o Índice seria mantido por uma taxa de inscrição das empresas participantes e pela licença de uso do logotipo.

O questionário do ISE sofreu também aperfeiçoamentos metodológicos e mudanças no seu processo, como um todo. Em 2006, houve a introdução dos protocolos, que fornecem instruções mais detalhadas sobre as perguntas. Nos anos seguintes, esses protocolos passaram a sofrer melhoria contínua. Outra novidade foi a indicação das questões que exigem comprovação e de que tipos de documentos devem ser anexados para isso. Também nesse ano, as candidatas passaram a receber um relatório de desempenho, com a pontuação por dimensão e critério, e resultados consolidados da carteira e sobre o conjunto de participantes

²³ Cristina Montenegro. Entrevista em 14 de julho de 2010.

BRADESCO*

Régua de processos

O Bradesco aderiu ao ISE logo na primeira edição, por um motivo objetivo: ser percebido como uma organização capaz de gerar valor perenemente aos acionistas, capaz de superar riscos econômicos e socioambientais. Além disso, fazer parte do ISE é uma forma de avaliar a efetividade de sua estratégia de sustentabilidade, na gestão e nos processos do dia a dia.

A parceria da BM&FBOVESPA e do Centro de Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas no ISE garante ao banco a credibilidade de participar de um grupo seletivo de companhias pioneiras na gestão sustentável. “Acompanhando as tendências do mercado, pudemos vislumbrar que as empresas estavam amadurecendo cada vez mais seus posicionamentos no que tange à sustentabilidade”, diz o vice-presidente Domingos Figueiredo de Abreu²⁴. “Cada vez mais, investidores, governo, empresas e sociedade se envolvem com esse tema. O Bradesco não poderia ficar fora de um índice que seria referência para fundos de investimentos que levam em conta práticas de sustentabilidade e de governança”, explica.

No primeiro momento, o maior desafio foi contextualizar, para todos os envolvidos, os

conceitos e objetivos do questionário do ISE, mobilizando diferentes departamentos para elaborar respostas a uma mesma questão, o que requer reuniões constantes e diálogo transparente. Com as alterações propostas regularmente, o ISE também oferece às empresas a chance de analisar seus *gaps* para realizar mudanças necessárias. “Buscamos envolver todos os gestores no planejamento sobre o que deve ser feito para superá-los. Quando não conseguimos, mantemos o assunto no ‘radar’, de forma a termos o controle sobre nossos pontos fracos e planejarmos futuros planos de ação”, afirma Abreu.

O Bradesco acredita que, na fase atual de transição de modelos, o caminho para construir a sustentabilidade exige humildade para reconhecer que não se sabe tudo, assim como disposição para aprender continuamente. “A cada ano percebemos o quanto o ISE constitui um instrumento de aprendizagem, não só para os colaboradores responsáveis por sua condução, mas para todos os departamentos e áreas envolvidos no levantamento de informações, inclusive a alta direção”, diz o vice-presidente.

A importância do Brasil no cenário mundial e os investidores interessados em oportunidades no país também são motivos estratégicos, do ponto de vista econômico-financeiro. “A presença no ISE é um diferencial positivo, considerando a importância que a sustentabilidade e as boas práticas de governança têm para os investidores. O Índice confere confiabilidade à empresa, demonstrando ao mercado a seriedade no trato com a sustentabilidade”, afirma Abreu.

*As empresas que figuram como *cases* foram escolhidas pelos critérios de permanência durante cinco anos na carteira, valor de mercado e *performance* no ISE.

²⁴ Domingos Figueiredo de Abreu. Entrevista em 24 de agosto de 2010.

(média, máxima e desvio-padrão). Em 2007, foi feito um mapeamento dos indicadores ISE e seus correspondentes na GRI e nos Critérios Essenciais Ethos. Outra inovação, introduzida em 2008, foi a pesquisa feita pelo GVces com os departamentos de relações com investidores das companhias, com o objetivo de colher subsídios para o aprimoramento do processo. Esse aperfeiçoamento contínuo aumenta a credibilidade do ISE e facilita o trabalho das empresas no preenchimento do questionário.

A comprovação das respostas por meio de algum tipo de análise de materialidade era uma preocupação importante desde o início dos trabalhos de construção do Índice. No entanto, sua implantação ocorreu somente nos anos seguintes. “Inicialmente, acreditava-se que a comprovação das respostas se daria com o tempo, com a evolução do ISE e com o acúmulo das informações sobre as empresas. No segundo questionário, a verificação era feita depois da definição da carteira, o que não funcionava, porque, se aparecesse uma discrepância muito grande, a empresa teria de ser retirada. Quando a verificação passou a ser feita antes da definição da carteira, houve uma mudança de qualidade marcante, um divisor, que deu muito mais robustez para o Índice”, diz Carlos Eduardo Lessa Brandão.

No segundo ano, promoveu-se uma discussão sobre a conveniência de contratar auditores externos para atuar na verificação, mas a ideia não prosperou, pelos custos que acarretaria, além de tornar o processo burocrático e lento. O GVces foi então se equipando para elevar o grau de segurança nessa verificação. Passou a exigir documentos comprobatórios, que seriam analisados antes da divulgação da carteira, um procedimento facilitado pela operação *on-line*, que permite a postagem desses documentos na Internet. Ao mesmo tempo, o Cise definiu regras mais rigorosas para aperfeiçoar o sistema de verificação, entre elas a exigência de questionários referendados pelo diretor de Relações com Investidores, com conhecimento do CEO da empresa. Também passou a solicitar esclarecimentos por amostragem ou diante de fato relevante não consistente com as respostas apresentadas.

Para Rubens Mazon, a comprovação das respostas é necessária. “A rigor, ela não evita o erro, mas aprofunda o comprometimento da empresa em relação àquilo que está declarando. Quando você manda um documento assinado por alguém, você tem um responsável; o nível de comprometimento fica diferente”, explica. As companhias são orientadas a manter em seu poder uma cópia desses documentos, até que sejam solicitados, e a responder ao questionário considerando a existência prévia dos documentos, e não o contrário, de forma a não tornar o procedimento um trabalho adicional. Com esses avanços, “as empresas começaram a perceber que o preenchimento do questionário não era uma coisa para estagiário”, observa Ricardo Young.

Rendimento da carteira

O lançamento do ISE representava o coroamento de um esforço conjunto de todo um segmento empresarial, com a participação da academia, de vários especialistas e, inovadoramente, de representantes da sociedade civil. Agora, havia chegado o momento em que o produto final daquela empreitada precisaria mostrar sua capacidade de gerar os resultados esperados. Com tantos pais, essa criança estava sob uma expectativa muito maior do que uma criação comum. Logo no primeiro pregão, havia uma grande curiosidade em saber se o Índice teria uma *performance* muito diferente dos demais índices, lembra Rogério Marques. E, nos dois meses seguintes, até os mais céticos em relação ao desempenho de um índice de sustentabilidade começavam a balançar. De dezembro de 2005 a fevereiro de 2006, o ISE andou na frente do IBOVESPA. Mas qual seria a consistência daqueles resultados?

A discussão sobre os rendimentos de uma carteira de ações de empresas selecionadas a partir de critérios de sustentabilidade não é recente e já mereceu estudos acadêmicos em diversos países, inclusive do economista Milton Friedman, defensor da tese de que o principal papel social de uma empresa é dar lucro ao acionista. Como notam o professor de Direito da Yale University Daniel Esty e o consultor Andrew Winston, do Boston Consulting Group, “muita tinta já foi gasta tentando provar a favor ou contra a conexão entre *performance* financeira e *performance* ambiental”²⁵. “O que temos visto, inclusive no exterior, é que, quando se compara a evolução dos índices de sustentabilidade, nos primeiros anos, com outros indicadores, se vê que eles ficam muito próximos, assim como o Índice de Governança Corporativa”, admite Rogério Marques. Uma comparação entre os desempenhos do ISE e do IBOVESPA a partir de 30 de novembro de 2005 revela que os dois estiveram praticamente alinhados até setembro de 2008, quando estourou a crise internacional dos derivativos. Nos meses de outubro e novembro daquele ano de crise, o IBOVESPA caiu mais do que o ISE. A partir de dezembro de 2008 e da não inclusão da Petrobras na carteira de 2009, o ISE andou abaixo do IBOVESPA, fechando o período, em janeiro de 2010, com uma evolução de 90,13%, contra 110,49% do IBOVESPA nos quatro anos considerados.

²⁵ Esty, D. C.; Winston, A. S. *Green to Gold: How Smart Companies Use Environmental Strategy to Innovate, Create Value and Build Competitive Advantage*. USA, Yale University Press, 2006.



Em 2010, até o final de agosto, o ISE demonstrou um desempenho melhor que o do IBOVESPA, embora negativo. Enquanto o principal índice da Bolsa registrou uma queda de 5,02%, o ISE caiu 3,12%, no período.

Em termos nominais, a comparação entre os dois índices pode ser feita pela tabela a seguir.

EVOLUÇÃO ANUAL DO ISE/IBOVESPA

Índice nominal		
Pregão	ISE	IBOVESPA
30/11/05	1.000,00	1.000,00
29/12/05	1.040,08	1.048,23
28/12/06	1.433,42	1.393,43
28/12/07	2.011,81	2.001,65
30/12/08	1.185,19	1.176,51
30/12/09	1.972,04	2.148,98
31/08/10	1.910,60	2.041,11
Oscilação (%)	91.060	104.111

Esse tipo de comparação, no entanto, não é bem visto pelos defensores dos *Socially Responsible Investments*. “Quando se olha o ISE com a perspectiva do investidor, esse índice pode parecer uma figura estranha. O que se pode esperar de uma carteira formada por empresas que têm um comportamento diferenciado em relação à sustentabilidade? Como se pode exigir que aquela carteira de investimento tenha, ao mesmo tempo, baixo risco e alta rentabilidade? Quem opta por investir numa carteira formada por papéis de empresas do ISE tanto pode querer um retorno mais seguro, embora menor, como pode querer investir na construção de um futuro em que a economia se baseie em empresas sustentáveis. O ISE, para

CPFL ENERGIA*

Melhores práticas

Em 2005, quando aderiu ao ISE, a CPFL Energia podia se orgulhar de estar no caminho das boas práticas socioambientais. Além de ter adotado, desde 2003, os indicadores GRI – foi a primeira companhia do setor elétrico a incorporá-los –, a empresa já havia se cercado de mecanismos eficientes para medir seus avanços em relação ao tema. Contava, por exemplo, com um código de ética e de conduta, com uma área de gestão ambiental estruturada e com um padrão de governança corporativa “de alto nível”, resultante da avaliação de ações da companhia feita pelo novo mercado da BOVESPA e pela Nyse (*New York Stock Exchange*).

O programa de responsabilidade corporativa era outro importante instrumento de gestão, abarcando desde o público interno aos fornecedores, com projetos de relações com a comunidade e de “valorização da diversidade”. Portanto, participar do ISE, desde a primeira edição, estava em consonância com as diretrizes estratégicas. “A iniciativa nos permitiu o contato com uma visão criteriosa e abrangente de novos paradigmas, que, gradualmente, iriam orientar a ação das empresas, no Brasil e no plano internacio-

nal”, afirma o presidente Wilson Ferreira Jr.²⁶

Todos os anos, o preenchimento do questionário do ISE oferece à CPFL Energia a oportunidade de refletir sobre os processos internos. “Vemos a incorporação de novas exigências como estímulo à evolução de nossa cultura e de nossas práticas de negócio. Nesse sentido, o questionário tem funcionado como um guia orientador, e a autoavaliação, como momento importante de aprendizagem organizacional”, ressalta Ferreira Jr. O ISE contribuiu para o desenvolvimento de uma visão “estruturada e transversal” das questões relacionadas à gestão de riscos e à sustentabilidade empresarial. “Essa visão tem orientado nossas decisões, o que é fundamental em segmentos como o nosso, em que o horizonte de planejamento e o retorno dos investimentos ocorrem em prazos superiores a 15 anos”, diz o presidente.

Entre as propostas relevantes apresentadas pelo ISE, a CPFL destaca a identificação de canais de diálogo com os *stakeholders*, “seja em processos de consulta prévia sobre possíveis impactos de suas operações ou na construção de projetos comuns”. O aperfeiçoamento das práticas tem rendido bons frutos, como o convite, em 2009, para integrar a Global Intelligent Utility Network Coalition, grupo mundial de companhias elétricas que trabalha com a IBM para acelerar a adoção de tecnologias *smartgrid*. A empresa brasileira é a primeira da América Latina a participar desse grupo de estudos, cujas finalidades são a difusão do conhecimento, o desenvolvimento de mercados, a redução de custos e a eficiência operacional.

* As empresas que figuram como *cases* foram escolhidas pelos critérios de permanência durante cinco anos na carteira, valor de mercado e *performance* no ISE.

²⁶ Wilson Ferreira Jr. Entrevista em 31 de agosto de 2010.

mim, é uma tentativa de canalizar vontades”, defende Aron Belink. O que está por trás desse tipo de argumentação é que os investimentos socialmente responsáveis são um reflexo de uma transformação cultural da sociedade.

Para Rubens Mazon, olhar um índice de sustentabilidade como uma ferramenta para aumentar a rentabilidade do investimento no curto prazo é um equívoco. “O que o ISE mede, na realidade, é a perenidade das empresas, e não a maior ou menor valorização na Bolsa. Isso é um detalhe que pode acontecer ou não, mas não é o principal, porque uma empresa sustentável é aquela que tem perenidade, ou seja, que existirá em 2050”, diz ele. Com o tempo, todas as empresas terão de ser sustentáveis, e a distinção entre ISE e IBOVESPA desaparecerá. É por essa razão que os investidores institucionais, como os fundos de pensão nos Estados Unidos, que precisam se preocupar com o retorno de longo prazo, foram os primeiros a adotar princípios de responsabilidade social na hora de definir suas carteiras. Pragmaticamente, como costuma ser o estilo de quem opera no mercado acionário, investir em empresas mais sustentáveis reduz os riscos de perdas em decorrência de passivos ocultos, que podem se transformar em desastres financeiros, tais como inconsistências sociais, ambientais, trabalhistas e outras, ligados à falta de uma boa governança corporativa.

Seja por idealismo ou por pragmatismo, há um número crescente de pessoas físicas optando por um investimento socialmente responsável. Mas ainda são minoria, um nicho de mercado. Roberta Simonetti, coordenadora do ISE, observa que não há uma consciência suficientemente forte na sociedade para impor esses critérios como *mainstream* na hora de formar uma carteira de investimentos. “As pessoas ainda não perceberam que estamos envenenando a nós mesmos e a todo o planeta. É por isso que ainda compram ações de empresas poluidoras”, diz ela. Gilberto Mifano concorda que o investidor de longo prazo é basicamente o investidor institucional, e o investidor pessoa física é mais imediatista. “Tanto que os fundos éticos no Brasil ainda têm um patrimônio menor do que os outros, mas é possível pensar numa evolução da cultura de investimento”, garante o ex-superintendente geral da BOVESPA.

A rigor, a busca por rentabilidade elevada no curto prazo não combina com o mercado acionário. Luiz Maia, que é pioneiro em investimentos éticos no Brasil, observa que a Bolsa é tipicamente um investimento de longo prazo porque é volátil por natureza. “Se você olhar num horizonte de cinco, dez ou 15 anos, investimentos em ações trazem boa rentabilidade. Mesmo assim, os fundos de SRI precisam alertar o investidor sobre os riscos. Muitas empresas, daqui a 30 ou 50 anos, não existirão mais, porque terão se fundido ou desaparecido. As vitoriosas serão aquelas que souberem operar nesse mercado olhando claramente, de um lado, a demanda dos investidores e, de outro, as novas exigências da sociedade em termos de responsabilidade social das empresas. Aquela que incorporar isso terá mais chances não só de ter uma *performance* mais adequada, como também uma vida muito mais longa”, argumenta Maia.

NATURA*

Disciplina de vanguarda

Ninguém duvida de que a Natura exerça a vanguarda em matéria de sustentabilidade. Basta dizer que, em 1983, há quase três décadas, ela se tornou a primeira empresa de cosméticos do mundo a oferecer refil para os produtos. Assim, participar do ISE era natural. “Parecia-nos muito coerente participar do ISE, já que desde 2001 seguimos a metodologia da GRI, com a qual o Índice se assemelha em alguns aspectos”, afirma Roberto Pedote²⁷, vice-presidente de Finanças, da área Jurídica e de Tecnologia da Informação e Relações com Investidor.

Além do benefício de retroalimentar processos, o ISE tem um impacto positivo na coleta de dados na Natura. “Ele aumenta nossa disciplina na busca por evidências, um desafio que requer um trabalho detalhado e árduo, mas que garante cada vez mais nossa coerência e reforça todas as áreas.” As que não estão bem documentadas, segundo ele, acendem um alerta que se reflete no planejamento estratégico anual. “É sinal de que precisamos olhar com mais atenção determinado tema ou área, inclusive revendo processos”, diz Pedote.

Marcos Fabrício Vaz, diretor de Sustentabilidade da Natura, afirma que o ISE levou a

empresa a dar mais relevância às políticas internas. “Acordamos para esse fato. Tínhamos práticas como, por exemplo, o uso sustentável da biodiversidade, mas não políticas. A política tem um peso muito maior, porque passa a fundamentar as operações, inclusive as internacionais”, afirma o executivo da empresa, que possui subsidiárias na Argentina, no Chile, na Colômbia, no Peru, no México e na França.

Segundo ele, uma das “luzes vermelhas” acesas durante o preenchimento do questionário dizia respeito ao financiamento de campanhas eleitorais. “Acabamos criando políticas para essa e outras iniciativas, para as quais tínhamos práticas consolidadas, como o combate à corrupção e a regulamentação da atividade de *lobby*. A formalização das práticas nos permitiu criar um documento e divulgá-lo para os públicos interessados”, diz ele.

“O ISE é usado como gabarito para avaliar e enfrentar os pontos de vulnerabilidade. Antes, considerávamos apenas estudos internos, como os indicadores Ethos e o *Global Compact*. Agora, esse ciclo de planejamento estratégico, que é anual, envolve também a avaliação externa dos *gaps*”, argumenta Marcos Vaz.

O foco no bom desempenho em todos os parâmetros da sustentabilidade norteia a carreira de boa parte dos funcionários, no nível gerencial. “A remuneração variável de 600 pessoas depende de metas traçadas para processos baseados no *triple botton line*. Tem de haver um equilíbrio entre os três, porque eles não são intercambiáveis.”

* As empresas que figuram como *cases* foram escolhidas pelos critérios de permanência durante cinco anos na carteira, valor de mercado e *performance* no ISE.

²⁷ Roberto Pedote. Entrevista em 23 de agosto de 2010.

Outro motivo pelo qual a comparação entre o ISE e os outros índices existentes na BM&FBOVESPA não é bem aceita pelos especialistas está na sua própria composição. Quem explica é Maria Helena Santana, presidente da CVM: “O ISE é uma carteira pequena e, portanto, sofre influência do movimento das ações das empresas específicas. Em um período muito curto, você não pode defender um investimento feito em empresas mais sustentáveis exclusivamente pela rentabilidade. Esse tipo de aplicação tem de ser avaliado em médio e longo prazos. Nesse caso, você avalia efetivamente a sustentabilidade do negócio, a perenização, que envolve a melhor administração e a redução dos riscos, dados não exclusivamente econômico-financeiros. Enfim, a sobrevivência do negócio”.

Luiz Maia acrescenta que a renda variável no Brasil, como modalidade de investimento, ainda não está consagrada. “O volume todo investido na Bolsa, hoje, fica entre 15% e 20% dos investimentos totais, no máximo. Um título do governo paga IPCA mais 6%. Não existe isso no mundo. E toda mudança na sociedade é por demanda. Nada pode ser imposto. A gente entende que o ISE será o IBOVESPA lá na frente. Eles vão convergir. As empresas já mudaram muito, nos últimos 20 anos, e continuarão mudando, porque a sociedade exige. Assim como exigirá das políticas. É uma questão de tempo”, afirma.

Raciocinando de forma semelhante, o coordenador do GVces, Mario Monzoni, assegura que no longo prazo não haverá *asset management* no Brasil que não seja SRI. Dados do *Social Investment Forum* (SIF) para Estados Unidos e Canadá mostram que, em 2007, cerca de 10% do patrimônio dos fundos de investimentos já tinham como critério de seleção algum componente socioambiental e de governança. Na Europa, esse percentual estava em torno de 17%, segundo dados de 2007 do European Sustainable Investment Forum (Eurosif).

Em 2010, de acordo com a Federação Mundial de Bolsas (WFE), os investimentos globais em fundos SRI devem ultrapassar os US\$ 20 trilhões. “Esse segmento cresce a uma velocidade maior que a da indústria de *asset management* como um todo. Ou seja, o investidor está querendo diminuir o risco, e o ISE está trazendo menos risco. Por isso, eu acho que o ISE é uma criança que a gente tem de levar em frente e aproveitar a viagem para aprender e ir melhorando a cada ano. Nós temos feito isso”, diz Monzoni.

Pedro Villani, gestor de SRI do Santander, observa que, hoje, todos os grandes bancos de varejo oferecem esse produto aos seus clientes. “Embora o investimento em renda variável tenha sofrido com os impactos da crise global, a sociedade continua recebendo bem esse tipo de fundo, cujas carteiras vêm aumentando. Uma novidade importante é que está crescendo a participação dos investidores institucionais, dos fundos de pensão”²⁸, diz ele.

Para Ricardo Nogueira, um bom termômetro para avaliar o potencial de crescimento dessa indústria está nos supermercados: “O consumidor está cada vez

²⁸ Pedro Villani. Entrevista em 5 de julho de 2010.

mais preocupado com o que está adquirindo. Quando vai às compras, já olha se o produto é *diet*, se é orgânico etc. Da mesma forma, já há investidor que vai ao banco e prefere um fundo SRI. No Brasil, os fundos éticos de varejo, no conjunto, já têm quase R\$ 1 bilhão de patrimônio. Isso mostra que alguém está colocando dinheiro nesses fundos voluntariamente”, segundo Nogueira.

O quadro abaixo lista os fundos brasileiros alinhados com o ISE e seu patrimônio em 2010.

FUNDOS COM POLÍTICAS DE INVESTIMENTOS ALINHADAS COM O ISE

Fundos	Administrador	Patrimônio líquido (R\$ 1.000)
BB Top Ações Índice Sustentab Empres FIA*	BB DTVM S.A.	25.400,61
Bradesco FIA Ind Sust Emp*	Bradesco	71.274,22
Caixa FI ações ISE*	Caixa	8.456,49
FIA Sustentabilidade*	Votorantim Asset	1.373,29
HSBC FI de ações SRI*	HSBC	81.074,04
Itaú Excelência Social Ações FI	Itaú Unibanco S.A.	327.629,02
Real FI ações Ethical II	Banco Santander (Brasil) S.A.	383.272,98
Safra ISE FI ações*	Banco Safra BSI S.A.	4.308,96
Unibanco Sustentabilidade FIA*	Itaú Unibanco S.A.	7.865,29
Total em ações de sustentabilidade		910.654,90

(*) Fundos constituídos após o lançamento do ISE.

Fonte: Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima).

Gilberto Mifano garante que, “atualmente, já é grande o número de pessoas físicas que estão formando patrimônios mirando o retorno em termos de dividendos, ou seja, que querem a valorização no longo prazo, apostando em projetos de desenvolvimento, comprando ações de empresas que acreditam que crescerão, para se tornarem sócias do negócio, não apenas buscando retornos circunstanciais e especulativos. O ISE é uma resposta para esse tipo de investidor, alguém que quer formar uma carteira de empresas boas, geridas adequadamente, que respeitem o mercado, porque sabe que quem não tem uma atuação sustentável vai pagar a fatu- ra mais adiante, e o preço pode ser o desaparecimento da empresa”, explica Mifano.

Os investidores institucionais, especialmente os estrangeiros, também representam um mercado de captação de recursos pouco explorado pelas empresas brasileiras. Para Cristina Montenegro, do Pnuma, o desafio, agora, é que o ISE passe a ser utilizado como uma referência para esses investidores. “Não tenho

dúvida de que isso acontecerá em um futuro próximo. Os fundos que aderiram aos PRI (Principles for Responsible Investment) estão movimentando em torno de US\$ 20 trilhões em todo o mundo. Esse tipo de sinalização comercial é muito importante, porque os fundos de investimento vão procurar essas referências para garantir seus investimentos. No caso do ISE, as empresas passam por um processo de seleção que verifica se elas realmente estão cumprindo todos os princípios dos PRI e do Pacto Global, que os investidores institucionais exigem”, diz ela.

Resultados intangíveis

Quando indagados sobre as principais qualidades do ISE, a maioria dos entrevistados para este livro destaca, em consenso, o caráter participativo do Índice como uma das mais importantes. Para Gilberto Mifano, o ISE, como qualquer outro projeto que envolve públicos tão diversificados, enfrenta críticas, mas, nesse caso, elas são minimizadas pelo alto nível de participação registrado em todo o seu processo de construção, implementação e, agora, em cada período de renovação de sua carteira. Na opinião de Mifano, esse é um dos pontos fortes do ISE, que lhe confere consistência e credibilidade. “Além disso, o ISE não serve só para formar uma carteira de investimentos mais responsável. Ele é também um processo de educação e de disseminação de práticas sustentáveis, por meio do diálogo entre as diversas partes – investidores, empresas, bolsas de valores, reguladores e sociedade”, lembra o ex-executivo da BOVESPA.

Cristina Montenegro enfatiza o aspecto didático do Índice. Ela observa que o seu questionário virou um documento de referência para qualquer empresa que queira traçar uma estratégia de responsabilidade corporativa. “Muitas utilizam o ISE como um mecanismo de monitoramento de avanços. Mesmo que não se encontrem ainda preparadas para integrá-lo, elas respondem ao questionário para saber que projetos precisam implementar para chegarem ao ponto de participar do Índice ou de qualquer outro indicador utilizado no Brasil.”

O ISE teve também uma grande repercussão no exterior. Peter Clifford, secretário adjunto da Federação Mundial de Bolsas (WFE), considera que “um índice como esse agrega valor de mercado, mostra que há maturidade empresarial e muda a percepção sobre o mercado brasileiro. Aliás, internacionalmente, as empresas brasileiras têm conseguido marcar sua imagem como inovadoras e sustentáveis. Por todo lugar, mencionam-se casos de empresas da BM&FBOVESPA e brasileiras em geral”²⁹.

²⁹ Peter Clifford. Entrevista em 29 de julho de 2010.

A própria IFC contribuiu para essa repercussão, utilizando o índice brasileiro como referência em seu trabalho de disseminação das práticas de sustentabilidade entre as empresas do setor financeiro internacional. De acordo com Pedro Meloni, da IFC, o ISE aumenta o nível de confiança do investidor estrangeiro. “A partir de 2005, cerca de 70% dos volumes aportados nas IPOs realizadas no país, ou nas distribuições secundárias, vêm de recursos de investidores estrangeiros. Uma série de fatores tem colaborado para isso: o momento econômico do país, a diminuição da taxa de juros, a estabilidade, as regras do Novo Mercado e certamente a preocupação com o meio ambiente ou com as práticas sustentáveis em geral. Não dá para dizer que o ISE é o único fator, mas não há dúvida de que ele gera um conforto muito grande para o investidor estrangeiro”³⁰, diz ele.

Uma das empresas que se tornaram embaixadoras do ISE no exterior foi a EDP Bandeirante Energia S/A, que tem como acionista controlador a Energias de Portugal. Segundo Miguel Amaro, diretor Financeiro da empresa no Brasil, a questão da sustentabilidade já é uma das demandas importantes dos investidores. “Não basta apenas cumprir regras, é preciso respeitar todos os impactos de suas operações”³¹, alerta. Para ele, isso significa não apenas pertencer a um seleto grupo de empresas que têm a sustentabilidade como valor, mas também oferecer aos investidores cenários de redução e mitigação de riscos para a empresa e para todos os seus *stakeholders*. “O trabalho que estamos realizando no Brasil tem influenciado a forma de gestão em todo o grupo”, explica o executivo.

Em 2007, a BM&FBOVESPA fez uma grande conferência reunindo as principais bolsas mundiais no Brasil. A vedete foi o ISE. “Eu me lembro da surpresa que os presidentes das bolsas ao redor do mundo mostravam em relação ao avanço técnico e conceitual que o ISE representava. Eu diria que o ISE nasceu numa circunstância muito positiva e simbolizou a confluência da sociedade civil organizada, dos movimentos de responsabilidade socioambiental e do setor financeiro, que normalmente não se falavam de forma orgânica”, lembra Ricardo Young. Ele lamenta que a mídia financeira não tenha dado a importância devida ao indicador. Apesar disso, em 2007, a revista *Exame* utilizou o ISE como a principal referência na construção de seu processo de avaliação das empresas que integram anualmente o *Guia Exame de Sustentabilidade*.

Pedro Villani concorda que a criação do ISE foi um momento muito importante para a imagem do Brasil na questão da sustentabilidade empresarial. “Hoje, o país é visto como um grande destaque nos mercados emergentes de fundos de SRI. Podemos dizer que é uma das grandes estrelas desse segmento no mundo emergente.” Lessa Brandão, que é membro do Conselho do IBGC, concorda com Villani e observa que tem visto o ISE ser citado como exemplo em várias reuniões internacionais. “Estive, no início de 2010, em uma jornada técnica

³⁰ Pedro Meloni. Entrevista em 8 de julho de 2010.

³¹ Miguel Amaro. Entrevista em 18 de agosto de 2010.

com 52 membros do IBGC, visitando investidores, reguladores e provedores de informação do mercado de capitais, em Paris e Londres, para discutir governança corporativa, e várias vezes o ISE foi citado, assim como o Novo Mercado, como referência importante. O mesmo aconteceu logo depois, em maio, em uma conferência da Global Reporting Initiative, em Amsterdam”, observa ele.

Questão de credibilidade

Um dos principais termômetros para medir a relevância do ISE para as empresas é o impacto provocado pelo anúncio anual da carteira, com a inclusão ou não de algumas delas para o ano seguinte. Esse fato pôde ser observado diversas vezes, nos últimos cinco anos, induzindo a atitudes distintas, mas sempre provocando alguma reação. O regulamento do ISE prevê que qualquer empresa deixe de integrar a carteira quando não atender, na revisão anual, aos critérios de sustentabilidade apurados no questionário, seja em indicadores que já eram parte das exigências ou em novos. Além de não conseguir renovar sua participação de um ano para outro, uma empresa pode ser excluída durante o período de vigência caso ela venha a entrar em regime de recuperação judicial ou falência. Outros fatores de exclusão podem ser o fato de uma parcela significativa de suas ações ser retirada de circulação em virtude de oferta pública, ou, ainda, por deliberação do Conselho do ISE (Cise), se alguma ocorrência alterar significativamente os níveis de sustentabilidade e responsabilidade social. Nesses casos, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do Índice dentro de seus critérios originais.

CARTEIRAS DO ISE

		2005/6	2006/7	2007/8	2008/9	2009/10
Empresas		28	34	32	30	34
Ações		33	43	40	38	43
Setores		12	14	13	12	16
Valor de Mercado (R\$ bilhão)		504,2	700,7	927,0	374,2	735,2
Part. % (Cap. Total)		34,9%	48,5%	39,6%	26,4%	32,4%
Carteira Anterior	Class.	-	29	35	34	26
	Não Class.	-	4	8	6	2
Novas Empresas		-	10	7	6	8
Fechamento de Capital		-	1	2	-	2

Fonte: BM&FBOVESPA

BANCO DO BRASIL*

Alinhar teoria e prática

O Banco do Brasil deu uma prova contundente de confiança no ISE como diferencial de mercado. No mesmo dia em que a BOVESPA anunciou a criação do seu novo indicador, em 2005, o banco lançou o BB Ações ISE, um fundo de renda variável atrelado ao índice de sustentabilidade. O pioneirismo na oferta de um produto até então inédito no portfólio das instituições financeiras revela o compromisso da organização de alinhar teoria e prática em sustentabilidade. No mesmo ano, o banco aderiu à Agenda 21 Empresarial, um plano de ação ajustado periodicamente, de acordo com as visões dos seus diversos *stakeholders*. “Trata-se do principal documento para guiar nossa atuação sustentável no presente e no futuro e para concretizar nossos compromissos nessa área”³², explica Robson Rocha, vice-presidente de Gestão de Pessoas e Desenvolvimento Sustentável.

A adesão ao ISE foi um desdobramento da trajetória do banco em busca da excelência socioambiental, que a cada ano requer um olhar atento e sistemático das equipes envolvidas. Se no início o desafio foi conscientizar as diferentes áreas sobre a relevância do

tema, atualmente as exigências apresentadas funcionam como “insumos” de atualização da Agenda 21 Empresarial. “Agora, o processo de responder ao questionário, de maneira a refletir as práticas já adotadas pelo banco, está mais estruturado. Demandas eventualmente não atendidas passam a integrar nosso plano plurianual de sustentabilidade (a Agenda 21), que é aprovado pelo Conselho Diretor da Empresa”, explica o vice-presidente de Finanças, Mercado de Capitais e Relações com Investidores, Ivan Monteiro.

Robson Rocha ressalta que “o processo de respostas ao Índice é entendido como uma oportunidade de aprimoramento na gestão e na governança”. Para o vice-presidente de Gestão de Pessoas, o desenvolvimento sustentável é um processo de aprendizagem contínua para o qual o ISE contribui como importante fonte de referências. A manutenção da empresa no ISE é parte do planejamento estratégico do BB, que inclui o ingresso no Dow Jones. “Responder ao ISE já faz parte da cultura da empresa. No calendário corporativo há um período destinado a esse debate que o Índice requer”, afirma Ivan Monteiro.

Segundo o vice-presidente de Finanças, o fato de integrar ou não o ISE ainda não é suficiente para impactar o desempenho do papel da empresa no mercado. Mas os grandes investidores institucionais já começam a vetar as companhias de capital aberto que não integram um índice de responsabilidade socioambiental – seja o ISE, o Dow Jones ou a Bolsa de Nova Iorque. “A tendência é de que elas sejam preteridas nas tomadas de decisão desse tipo de investidor”, alerta o executivo.

* As empresas que figuram como *cases* foram escolhidas pelos critérios de permanência durante cinco anos na carteira, valor de mercado e *performance* no ISE.

³² Robson Rocha e Ivan Monteiro. Entrevistas em 1.º de setembro de 2010.

Em 2006, quatro companhias que constavam da carteira inicial não conseguiram se manter na carteira seguinte. Em 2007, esse número subiu para oito. Em 2008, foram seis. E, em 2009, duas não conseguiram se classificar. Em boa parte das circunstâncias, não conseguir se manter na carteira induz a uma pequena revolução interna nas organizações e gera um fortalecimento das áreas que apresentam deficiências. Com base no relatório fornecido pelo ISE, as empresas procuram se adequar rapidamente, com o objetivo de superar a defasagem verificada em seus programas de sustentabilidade. A entrada de novas empresas, no entanto, tem sido maior que a saída. Na primeira renovação da carteira, foram dez novas companhias. Em 2007, entraram sete, em 2008, seis e, em 2009, foram oito.

Roberta Simonetti conta que um gerente responsável pelos programas de sustentabilidade de uma dessas companhias enfrentou uma crise interna logo que soube da não inclusão na carteira, mas, pouco tempo depois, comemorou a criação de uma diretoria para gerenciar a área de sustentabilidade da empresa, além da formação de um grupo de trabalho para debater as ações socioambientais da companhia. Outra empresa não classificada organizou uma série de seminários e *workshops* internos para melhorar sua *performance*. Um caso interessante foi o da Copel, a estatal paranaense de energia, que não atingiu as metas necessárias para ser incluída na carteira de 2009 e teve de dar explicações à Assembleia Legislativa do Estado.

Esse evento foi importante na trajetória da Copel porque o compromisso da empresa com o ISE era considerado estratégico. “Entrar para a carteira do ISE mudou muito a empresa e nos ensinou muito sobre gestão de aspectos sociais e ambientais”³³, disse Ronald Thadeu Ravedutti, presidente da empresa. Ele explica que a empresa evoluiu a gestão de sustentabilidade a partir do trabalho de adequação ao ISE. “Nossa equipe de sustentabilidade deixou de ser um anexo da área de Operações para ficar diretamente ligada à Presidência”, conta.

O presidente da Copel alerta, também, para um tema de interesse de todas as empresas estatais do país, a Lei 8.666, que impõe como regra básica para licitações e compras públicas o menor preço. Isso, segundo ele, cria obstáculos para a avaliação do compromisso ambiental e da responsabilidade social na cadeia de valor dos fornecedores das empresas. “É uma lei importante, pois impede o superfaturamento nas empresas públicas. No entanto, é preciso encontrar meios de incorporar os princípios defendidos pelo ISE nessa lei, e não apenas a compra pelo preço mais baixo”, explica Ravedutti. Ele defende, também, que a Copel deve trabalhar sempre na direção de se adequar ao questionário e aos princípios do ISE, de forma a liderar as empresas paranaenses pelo exemplo.

Dos seis casos de empresas que deixaram de ser incluídas no ano de 2009, o da Petrobras foi o que mais repercutiu. O episódio ganhou as páginas dos jornais e naturalmente continuou sendo lembrado pelos jornalistas nos anos seguintes,

³³ Ronald Thadeu Ravedutti. Entrevista em 28 de agosto de 2010.

CEMIG*

Agregação de valor

Desde 1998 a Cemig responde a questionários relacionados à sustentabilidade, na tentativa de atender a demandas de investidores internacionais interessados em empresas capazes de agregar valor aos seus negócios e de conduzi-los de maneira ética. “Por isso, achamos excelente a oportunidade de chegar ao mercado de capitais brasileiro integrando o grupo de empresas nacionais que aderiram ao ISE logo no começo”, afirma Ricardo Prata Camargos³⁴, gerente de Responsabilidade Ambiental da Cemig, a Companhia Energética de Minas Gerais.

Camargos afirma que fazer parte do ISE significa estar num patamar de gestão focada na responsabilidade socioambiental, em transparência e em competição leal. “Esses são atributos intangíveis, que hoje representam cerca de 72% do valor da empresa e incluem a reputação e a credibilidade da marca”, ressalta o executivo.

Ele não tem dúvidas de que esses parâmetros interferem na valoração das ações e de que o peso dos intangíveis, especialmente nos quesitos socioambientais, aumentará cada vez mais. Para ancorar sua tese, Camargos cita a expansão dos fundos voltados à sustentabilidade relatada no estudo da SAM Sensory and Marketing, grupo europeu líder em pesquisa

de mercado: “Nos EUA, eles já representam quase 10% dos ativos totais e devem chegar a 15% em 2015. Na Europa, devem evoluir de 7% a 20%; na Ásia, de 2% a 10%. A estimativa é de que reúnam US\$ 26,5 trilhões em ativos até 2015”, argumenta.

Segundo o executivo, o ISE e outros questionários promovem a integração dos negócios da casa, alinhando-os às três dimensões da sustentabilidade (a social, a ambiental e a econômica). “O linguajar vai se tornando único, e o ISE funciona como facilitador, em particular no planejamento de novos empreendimentos.” Sem negar a dificuldade de atender aos pré-requisitos do questionário, Camargos reconhece que o ISE instaura na empresa um processo “robusto” de aprimoramento de práticas “sustentáveis”.

Como exemplo da influência positiva, cita o desenvolvimento de uma política voltada para fornecedores. “Desde o ano passado eles recebem uma cartilha com as normas dos contratos e os pré-requisitos para a parceria conosco, desde a não adoção de trabalho infantil até questões ambientais e éticas. Também em 2009 aderimos ao Pacto Global, compromisso de responsabilidade social da Organização das Nações Unidas (ONU)”, explica.

A Cemig tem consciência de que sustentabilidade é um caminho a se trilhar, que depende de construção diária e, portanto, não admite acomodação. “É preciso revisar o negócio e inovar nas questões que o ISE desperta”, diz ele. “Se um acionista chegar ao Brasil e tiver de escolher ações das empresas mais rentáveis, ele certamente optará por aquelas que, além do retorno, fazem parte do ISE.”

* As empresas que figuram como *cases* foram escolhidas pelos critérios de permanência durante cinco anos na carteira, valor de mercado e *performance* no ISE.

³⁴ Ricardo Prata Camargos. Entrevista em 27 de agosto de 2010.

pela própria importância da empresa na economia brasileira. A Petrobras sempre foi reconhecida como uma grande investidora em programas socioambientais e culturais, além de ser uma das ações de maior prestígio no mercado brasileiro. Mas, na época, a companhia era alvo de pesadas críticas de organizações da sociedade civil por causa do não cumprimento de uma resolução do Conselho Nacional de Meio Ambiente (Conama), de número 315, editada em 2002, que previa o fornecimento de diesel com baixos teores de emissão de gases particulados, entre eles o enxofre. Assim que foi anunciada a nova carteira do ISE, o Conselho, seguindo as regras de sigilo adotadas desde o início, não se manifestou sobre nenhuma das empresas não incluídas. A não inclusão da Petrobras veio a público, por meio do Instituto Ethos, que integrava o Conselho do ISE, antes do anúncio oficial da nova carteira. O Cise então decidiu suspender a participação do Instituto por um ano, como punição pela quebra do sigilo.

O balanço final do episódio não foi de todo mal. Muita gente considerou a não inclusão da Petrobras e a punição imposta ao Instituto Ethos como um ato de independência e credibilidade do Conselho e do próprio Índice de Sustentabilidade Empresarial. Para Magliano, que já não estava mais na Bolsa, “o episódio serviu para fortalecer o Índice e sua credibilidade, já que as regras foram cumpridas para ambos os lados, e isso sempre gera confiança no mercado. A punição, quando feita dentro da regra justa, deve dar força ao processo”, diz ele. Maria Helena Santana, presidente da CVM, também considerou o caso uma demonstração de independência do Cise. “É muito importante que o Conselho tenha independência para tomar decisões, baseado em uma análise técnica e em fatos objetivos, mesmo em relação à empresa mais líquida do mercado”, observa.

O futuro

Evolução permanente

*“O futuro não é um lugar para onde estamos indo,
mas um lugar que estamos criando.”*

*John Schaar*³⁵

Nos primeiros cinco anos de existência do ISE, sua evolução foi marcada pela participação intensa dos seus *stakeholders*. Para o futuro, os planos eram de continuar nessa trilha. Em 2010, durante o período de consulta pública para a definição da sexta carteira, o Índice continuou provocando debates acirrados e incorporou avanços. No entanto, além da dinâmica normal de revisão do Índice, o Conselho do ISE decidiu realizar naquele ano uma rodada especial de *workshops*, promovendo uma reflexão sobre seu desenvolvimento ao longo desses anos. Foram cinco diálogos, dos quais participaram investidores, analistas de mercado e acionistas, empresas candidatas, jornalistas, pesquisadores e especialistas e os próprios funcionários da Bolsa. “O ano de 2010 foi um marco muito importante para o Índice. Resolvemos aproveitar a comemoração dos cinco anos para fazer uma grande discussão reflexiva com os *stakeholders*. Descobrir quais foram os principais aprendizados nesse período, o que deu certo, o que poderia ser melhor e, assim, começar a planejar os cinco anos seguintes”³⁶, explicou Sonia Favaretto, diretora de Sustentabilidade da BM&FBOVESPA e presidente do Cise.

“Até agora, o ISE cumpriu o papel importante de ajudar a trazer o tema da sustentabilidade para dentro das organizações. Quem não sabia como começar a tratar o assunto encontrou no questionário uma forma estruturada de traçar planos nessa área. Acreditamos que ele cumpriu um papel importante na disseminação dessa cultura. Foi uma ferramenta de gestão, embora esse não seja o seu papel, atendendo a uma demanda, no Brasil, porque naquele período era necessário. O cenário não estava maduro ainda, e era preciso dar esse impulso. Se a gente anunciasse, no início, que o Índice deveria ser o principal critério para a decisão de investimento

³⁵ Schaar, J. In Simonetti, R. ISE 2010 – Detalhamento do Processo. Apresentação (pdf). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/Apresentacao-FGVces-20100312.pdf>>. Acessado em 15/06/2010.

³⁶ Sonia Favaretto. Entrevista em 3 de setembro de 2010.

e que os analistas deveriam olhar se a empresa faz parte do ISE para recomendar seus investimentos, estaríamos muito fora da realidade”, avalia a executiva.

Esse cenário, no entanto, para a diretora de Sustentabilidade da Bolsa, mudou. “Hoje existem muitas ferramentas de gestão mais adequadas, e o ISE, como um índice de ações, precisa se consolidar no papel para o qual ele foi criado, que é o de ser uma ferramenta econômica, um instrumento do mercado de capitais”, observou ela. Os mercados nacional e mundial, em sua opinião, já estão maduros o suficiente para fazer essa transição. O fato de o ISE ter caminhado durante todo esse tempo *pari passu* com o IBOVESPA, o principal índice da BM&FBOVESPA, significa que ele tem um grande potencial de sucesso também nessa área. Isso mostra que essas empresas, além de gastarem recursos e energia com a sustentabilidade, ainda conseguem manter a rentabilidade média do mercado. “A gente já tem visto, nos últimos períodos, o ISE melhor do que o IBOVESPA. É um indicativo de sucesso, porque é com os números e os gráficos que a gente prova isso”, explicou Sonia.

Demanda do mercado

Para o diretor da Anbima, Luiz Maia, anfitrião do encontro com os investidores, o futuro do ISE é promissor. Em sua opinião, “a tendência é de que todas as empresas se tornem sustentáveis”. Maia lembrou que o desastre ambiental do Golfo do México, em 2010, protagonizado por uma das maiores companhias de petróleo do mundo, a British Petroleum, foi mais um divisor de águas e um propulsor do crescimento da sustentabilidade no mercado acionário, tanto pelo seu impacto ambiental quanto pelo econômico. Olhando para o passado, Luiz Maia comemorou os “inegáveis resultados produzidos pelo ISE no desenvolvimento da agenda da sustentabilidade e no planejamento estratégico das empresas”. Pensando no futuro, no entanto, em sua opinião, será necessário que o esforço do ISE se traduza também em números.

Por mais que se fale em “resultados intangíveis”, em “sucesso de crítica” ou em “novos paradigmas”, o Índice deverá transformar-se também em um “sucesso de público”. Mas Maia lembra que o que move o mercado, num “círculo virtuoso”, é a demanda do investidor: “Quando o analista de mercado leva ao gestor propostas de investimento que exigem critérios de avaliação socioambientais, ele entrega a principal munição para forçar a alta direção das instituições financeiras a incorporar a sustentabilidade nas análises”. No entanto, “como estimular o mercado? O que mais devemos fazer para que produtos com viés de sustentabilidade, espelhados no ISE, cresçam no país?”, questiona o diretor da Anbima.

As propostas para a melhoria e a evolução do ISE não faltaram no debate com os profissionais do mercado de capitais e investidores. Entre elas, destacaram-se questões que acompanham o Índice desde a sua criação, como a composição setorial da carteira, a concentração de ações em poucas empresas e o consequente impacto do *turnover* dos papéis dentro do Índice, o *feedback* das avaliações oferecido às empresas, entre outras já citadas. Mas surgiram também propostas mais avançadas, que apontam para um aprofundamento dos conceitos de sustentabilidade em toda a cadeia produtiva do mercado de capitais, como o treinamento dos profissionais – desde os analistas de mercado até o gerente de agência –, que atualmente têm dificuldades para vender as “vantagens” de um produto financeiro sustentável aos seus clientes.

Do ponto de vista dos investidores, analistas e operadores, há uma demanda marginal por investimento responsável que tende a crescer e precisa ser suficientemente estimulada. Todos concordam que o ISE está consolidado e que, agora, é preciso continuar o trabalho nos demais elos da cadeia produtiva, sob pena de desestimular as empresas que fazem investimentos pesados em sustentabilidade sem agregar valor para o negócio. Para gestores e operadores, é necessário melhorar a matriz de incentivo para os integrantes da cadeia, de forma pragmática, e formar um ambiente de estudos e debates da sustentabilidade que integre todos esses segmentos, para além do idealismo.

O representante da Previ (Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil), Rafael Castro, presente no encontro, concordou que será preciso um grande esforço conjunto para disseminar em todo o setor os princípios do *socially responsible investments*. Como exemplo, Castro citou o trabalho desenvolvido pela Previ, como representante dos PRI no Brasil, promovendo encontros e mostrando para as empresas o que tem sido mais importante para os investidores na hora de definir suas carteiras. Para ele, é preciso mostrar que a sustentabilidade cria impacto, é relevante e que os investidores estarão olhando cada vez mais para isso. “Talvez ainda não tenhamos chegado ao ponto de fazer com que esses princípios sejam o *mainstream* dos *assets*, mas, passo a passo, esperamos chegar lá”, afirmou na reunião.

Sonia Favaretto concorda que essa é uma macroagenda importante para o ISE. “Temos percebido a importância da capacitação dos analistas e dos próprios investidores para o entendimento do conceito de sustentabilidade, mas isso não é tarefa exclusiva do ISE. Essa é uma demanda do mercado. Para o ISE, essa comunidade é importante, porque é ela que recomenda as empresas para os investidores. É importante que eles entendam do que estão falando, saibam que isso representa valor agregado, que é mitigação de risco, que abre oportunidades. Dessa forma, a gente consegue ir melhorando o ciclo todo do ISE”, justifica ela.

No *workshop* específico para as companhias participantes ou candidatas ao Índice, houve praticamente um consenso de que o ISE contribuiu para difundir a cultura interna de sustentabilidade nas empresas, mobilizando áreas,

TRACTEBEL*

Dínamo da evolução

O bom relacionamento com as comunidades do entorno de suas usinas termelétricas é parte das preocupações estratégicas da Tractebel Energia. Ciente dos impactos de sua atividade nas regiões em que atua, a companhia vem aperfeiçoando o diálogo com os moradores e as ações sociais implementadas nos municípios.

“Em Capivari de Fora (SC), por exemplo, somos a maior unidade fabril e já tinhamos bons canais de comunicação e iniciativas em andamento”³⁷, afirma Eduardo Antonio Gori Sattamini, diretor Financeiro e de Relações com Investidores da Tractebel. “O ISE nos ajudou a olhar a comunidade de outra forma, mais como parceira, com uma visão de melhoria de qualidade não só ambiental, mas do nível de vida da população. Hoje, mantemos um centro cultural para atender a anseios locais.”

Impulsionado pelas demandas do ISE, o diálogo com a comunidade evoluiu e se tornou

sistemático. “Fazíamos muita coisa, mas essas ações não eram formalizadas. O ISE nos deu o caminho, nos ajudou na tomada de decisões, desafiou a empresa a praticar esse exercício de melhoria e a documentar nossas práticas para trilhar o caminho da evolução contínua”, reflete o executivo.

As metas socioambientais passaram a fazer parte dos objetivos definidos no planejamento estratégico. Em 2009, elas chegaram a 17, desdobradas em quase mil ações, distribuídas entre 40 gerências. Muitas metas estão associadas diretamente ao rendimento da companhia. “Priorizar a compra de energia renovável, por exemplo, é uma das ações propostas, dentro dos objetivos de aumentar nossa capacidade instalada”, conta Sattamini.

A atitude atende às novas exigências de investidores e clientes. “Muitos dos nossos compradores, entre os quais 120 consumidores industriais, querem que a Tractebel comprove a origem da sua energia. Eles pedem atestado de proveniência de fonte limpa”, explica. Outro objetivo – o de associar a imagem da companhia à inovação de sustentabilidade – levou a empresa a implantar projetos de eficiência energética em hospitais e instituições ligadas a comunidades carentes.

O objetivo é fazer com que os três pilares da sustentabilidade e a boa governança corporativa permeiem todos os processos. Para ampliar sua transparência, em 2010 a companhia passou a divulgar a remuneração dos integrantes do seu Conselho e Diretoria. “Não tenho a menor dúvida de que o ISE é um grande indutor de boas práticas sociais, ambientais e econômicas”, conclui Sattamini.

* As empresas que figuram como *cases* foram escolhidas pelos critérios de permanência durante cinco anos na carteira, valor de mercado e *performance* no ISE.

³⁷ Eduardo Gori Sattamini. Entrevista em 19 de agosto de 2010.

promovendo o engajamento e o envolvimento “da diretoria até o chão de fábrica”. O Índice, segundo os participantes, tem vários méritos: possibilitou o aprendizado organizacional, criou um processo de aprendizagem contínua, favoreceu uma visão sistêmica, reforçou a argumentação estratégica, gerou valor agregado, atraiu os investidores externos e induziu o ambiental e o social a conversar com o financeiro e com a relação com investidores. Ou seja, integrou o *triple bottom line* à cultura de várias empresas. Mas aqui também se constata que as vantagens do ISE ainda não se refletem no valor das ações das empresas. O investidor ainda não reconhece a inclusão da companhia no ISE como um benefício econômico.

Outra preocupação é evitar que o crescimento do nível de exigências do ISE, ano a ano, inviabilize o acesso de empresas neófitas no tema da sustentabilidade, tornando o Índice um clube fechado para uma elite de empresas pioneiras. Sonia acredita que, atualmente, as empresas já têm buscado se atualizar naturalmente e que as exigências do questionário precisam mesmo aumentar um pouco a cada ano para saber quais são as companhias mais atualizadas. No entanto, segundo ela, “o ISE tem se preocupado com a questão e criou a categoria de ‘treineiras’, em que as companhias iniciantes podem participar sem concorrer até conseguirem atingir o amadurecimento dessa agenda com os requisitos do ISE”. Além disso, a Bolsa prepara para 2011 um programa de relacionamento para as empresas listadas, que inclui o ISE e outros mecanismos de acesso, na linha da indução, da formação de rede, do diálogo e do fornecimento de materiais, para que elas se insiram nessa agenda. “Será um recurso complementar, que ajudará as empresas listadas a ter uma visão geral do assunto e abrirá outras possibilidades para que elas participem”, diz Sonia.

Conteúdo social

Para a maioria dos especialistas, o ISE terá pela frente muitos desafios como instrumento destinado a medir um movimento cultural empresarial que tende a criar sempre novas exigências. Há ainda os que apontam para um aperfeiçoamento nas avaliações setoriais, levando o questionário a ajustar o foco em segmentos com impactos específicos em suas cadeias de valor, tais como a agroindústria, que no Brasil ainda apresenta um grande atraso em relação às políticas mais avançadas de sustentabilidade corporativa.

No campo da responsabilidade social, para o ex-presidente do Conselho da BOVESPA Raymundo Magliano, a grande questão que se coloca para o futuro é a do aprofundamento dos direitos humanos e da democracia. Magliano acredita que

EMBRAER*

Combustível de longevidade

Como construir um avião que poderá virar uma panela em 25 anos? Mesmo colocada em termos fortes, a questão ilustra o debate interno sobre a logística reversa que se desenvolve na Embraer. Atenta ao destino dos produtos no fim do ciclo de vida e ao peso da sustentabilidade no futuro, a empresa reconhece a importância do ISE como combustível do motor da longevidade. “Queremos continuar fabricando aeronaves por muitos anos. Para isso, é preciso evoluir nas questões de sustentabilidade, tema com o qual clientes e investidores se preocupam cada vez mais”³⁸, diz Luiz Carlos Siqueira Aguiar, vice-presidente executivo Financeiro e de Relações com Investidores.

Aguiar destaca a importância do tema para uma companhia que possui uma base acionária internacional (mais de 50% dos acionistas, no caso da Embraer) e que abriga fundos de investimentos interessados em iniciativas de responsabilidade socioambiental. Ele afirma que é difícil mensurar os ganhos financeiros diretos trazidos pelo ISE, mas acredita que, às vezes, a percepção se sobrepõe aos números:

“Tenho absoluta certeza de que os ganhos, em termos de imagem, são reais”.

Para dar uma ideia da importância do ISE para a companhia, Aguiar lembra que o preenchimento do questionário de qualificação foi tratado, no início, como uma tarefa burocrática. “Agora, a Embraer conta com um comitê que passa o ano todo debruçado sobre o assunto, auxiliado por uma consultoria externa que nos ajuda no aperfeiçoamento dessa busca do equilíbrio entre os pilares econômico, social e ambiental”, diz ele.

“Imagino a frustração para uma empresa quando ela sai do ISE. Porque o desafio não é entrar, mas se manter nele”, ressalta. Como reflexo do processo de melhoria contínua provocado pelo ISE, houve maior valorização do tema, inclusive pela Presidência, além de uma comunicação integradora de projetos antes dispersos em vários departamentos.

“Fomos descobrindo coisas maravilhosas, como iniciativas de redução de consumo de resíduos sólidos, ou de reúso de água, que não eram organizadas para chegar à alta direção da empresa. O pilar do meio ambiente era o menos conhecido. O ISE também nos permitiu quantificar, por exemplo, o número de funcionários que se dedicam ao voluntariado.”

O clima da sustentabilidade, hoje, permeia horizontalmente toda a organização. Tanto que “construir um futuro sustentável” foi um dos seis valores que a empresa assumiu, depois que o presidente desafiou todos os funcionários a colaborar com sua visão. A maioria se sentiu motivada a depositar sua sugestão na urna colocada em um quiosque, ao lado do restaurante da empresa.

* As empresas que figuram como *cases* foram escolhidas pelos critérios de permanência durante cinco anos na carteira, valor de mercado e *performance* no ISE.

³⁸ Luis Carlos Siqueira. Entrevista em 3 de agosto de 2010.

a preocupação, em sintonia com as demandas de sociedades cada vez mais informadas e articuladas, será o próximo passo para as grandes empresas. “Se quisermos realmente paz, precisamos de democracia e de respeito aos direitos humanos, senão esqueça. As empresas, no longo prazo, vão cada vez mais assumir funções nas áreas dos direitos humanos e da democracia, cobrindo lacunas do Estado”, assegura ele.

Pedro Meloni, da IFC, também prevê uma atuação intensa das empresas no campo político, na direção oposta ao que Milton Friedman pregava. “Muitas questões já estão colocadas, como o tema da corrupção, que, em última análise, é ruim para todo o empresariado. Essa preocupação aumentará. Não sei como vai se refletir no Índice, mas claramente será uma área na qual as empresas procurarão atuar, porque é do interesse delas. O ativismo político das empresas estará em alta”, assegura. Meloni observa que o Brasil tem um enorme potencial econômico, passa por momentos favoráveis e poderá aproveitar melhor as oportunidades, se for mais eficiente na gestão pública, no Executivo, no Legislativo e no Judiciário. Para tanto, o empresariado terá de assumir um papel mais claro e promover a sua agenda política, dando impulso para mobilizar a população. “Acho que isso acabará se incorporando na questão da sustentabilidade”, afirma.

Meloni vê necessidade de avanços em questões sociais, como desigualdade, desnível educacional, violência urbana e insegurança de forma geral, que dependem de ativismo político, do bom funcionamento de canais políticos. Entre as tendências mais plausíveis, destacam-se a gestão de riscos do aquecimento global, o manejo dos recursos naturais escassos e a preocupação com o tratamento dos resíduos. Novos conceitos de produção de bens e serviços, visando a menor utilização de recursos naturais, de energia e de reciclagem, serão fortes tendências a influenciar a prática empresarial.

A presidente da CVM, Maria Helena Santana, também prevê um crescimento da responsabilidade empresarial em diversos campos, em decorrência da concentração econômica, do aumento da influência, do poder e da capacidade de intervenção das companhias. As empresas terão de levar mais em conta os efeitos dos seus impactos e de suas externalidades nas várias dimensões em que interferem. É necessário integrar ao planejamento e à gestão da empresa o que os economistas chamariam de internalização de custos, ou seja, a incorporação, nos preços, dos eventuais custos gerados à sociedade e ao meio ambiente.

Isso vale igualmente para o setor financeiro, cujas instituições, em momentos de crise, demandam resgate do Estado, já que suas quebras trariam um custo muito maior para a sociedade. As grandes instituições financeiras precisam internalizar, de alguma forma, o custo desse salvamento. Maria Helena Santana sugere que guardem um volume de capital maior para tocar o negócio, que administrem colchões de liquidez para enfrentar situações extremas, ou que sejam taxadas pelo Estado, como alguns países estão propondo. “É um movimento natural, que não acontece só em relação a questões sociais e ambientais. Fazer uma

gestão mais sustentável dos negócios também implica aumentar as exigências dos reguladores do setor financeiro, pós-crise”, afirma.

No campo ambiental, para Cristina Montenegro, do Pnuma, os desafios do ISE e das empresas já estão colocados, restando o trabalho de adequar-se para enfrentar as agendas. Ela cita o exemplo da mudança climática, área em que as empresas já desenvolveram um conjunto de protocolos e de ações que precisam ser cumpridos para reduzir as emissões de gases de efeito estufa (GEE) causadores do aquecimento global. “O setor da construção civil, por exemplo, já adquiriu a consciência de que é responsável por 30% a 40% das emissões globais de carbono. As empresas já sabem que precisam de um inventário de suas emissões, e muitas já começaram a reduzi-las. Ou seja, os desafios estão colocados, e as companhias agora terão de buscar a tecnologia adequada e a modelagem econômica que permitam superar esses desafios”, afirma. A representante do Pnuma no Conselho do ISE aponta a questão da defesa da biodiversidade e a gestão de resíduos e efluentes resultantes de processos industriais como outras duas áreas que deverão ser aprofundadas na avaliação do Índice nos próximos anos.

Alcir Vilela Junior, que é coordenador da Dimensão Ambiental e participa do ISE desde o início, vê pelo menos quatro preocupações prioritárias nessa área, na pauta de atualização do questionário nos próximos anos. A primeira é o aprofundamento das questões de mudanças climáticas, que se tornou uma dimensão no questionário de 2010, especialmente na questão do controle das emissões de gases de efeito estufa. A segunda é a questão da biodiversidade, que já está presente na Dimensão Ambiental, mas subdimensionada. “Não é uma questão simples, porque demanda também uma abordagem diferente para cada setor. É diferente a preocupação com a biodiversidade em setores como o de papel e celulose, ou de energia, ou de saneamento, ou transporte, por exemplo. Então, a gente terá de pensar em um desenho que trate disso”, explica Vilela.

Será necessário, também, para ele, aprofundar a análise da cadeia de valor. “A rigor, o conceito de sustentabilidade não é uniforme entre as empresas. Elas precisam trabalhar muito bem a gestão ambiental em sua cadeia como um todo, saber identificar e avaliar os impactos e ter estratégia de gestão para cada um desses elos”, explica ele. Outra área na qual Vilela prevê mudanças significativas é a de gestão de resíduos, em decorrência da regulamentação da Política Nacional de Resíduos Sólidos, aprovada em 2010.

A diretora de Sustentabilidade da BM&FBOVESPA admite que os “*inputs* fornecidos pelos Diálogos ISE foram muito ricos, de todos os públicos, cada um com o seu olhar, mas todos eles interagindo muito”. Sonia destacou o quanto o Índice foi valorizado e reconhecido. “Havia sempre um consenso sobre a importância dessa iniciativa e da sua credibilidade. Isso é importantíssimo, porque a gente teve muitos desafios ao longo destes cinco anos, e o Índice conseguiu manter esse conceito”, observou. Mas o desenvolvimento do ISE é um processo que acompanha a evolução das agendas da sociedade; portanto, as demandas apresentadas pelos

stakeholders entram na dinâmica de revisão anual e são consideradas exaustivamente, inclusive pelo Cise e pelas entidades que o integram, como esclarece Sonia. Ela lembra que “há cinco anos, a ideia de tornar públicas as informações das empresas era um assunto muito difícil de ser conversado, mas agora é uma agenda da qual não se pode fugir. Hoje, já estamos caminhando na avaliação de como poderemos ter uma *disclosure* maior. Essa é uma lição de casa: descobrir como podemos dar mais acesso a essas informações, que os Diálogos mostraram que são importantes tanto para as empresas quanto para analistas e investidores”.

On-line todo o tempo

Mas, acima de tudo, para Sonia Favaretto, chegou o momento de mostrar que o ISE é um instrumento consolidado no Brasil, uma referência internacional, que já faz um bom trabalho de triagem, análise e checagem muito rico para o investidor. Em sua opinião, o balanço dos cinco anos revela que o Índice é hoje um instrumento absolutamente crível, importante e que contribui na busca de uma carteira cada vez mais rentável. “Entendendo que o Índice cumpriu um papel fundamental, um ciclo importante de lançamento, de implementação no mercado, de conquista de espaço e de credibilidade, e que ele ajudou o movimento de sustentabilidade a acontecer no Brasil, agora ele pode dar um salto para conquistar o segmento financeiro, da mesma forma como foi feito até agora, com tudo muito compartilhado.”

A BM&FBOVESPA, que também é uma empresa de capital aberto, algumas vezes é questionada sobre a não presença de suas ações no ISE. Em abril de 2010, a Bolsa encaminhou ao Conselho do ISE uma consulta com um pedido de análise de empresa candidata a participar do Índice. Em reunião no dia 30 de abril, o Cise opinou que essa participação não seria conveniente, uma vez que a BM&FBOVESPA ocupa a Presidência do Conselho. No entanto, a própria Bolsa decidiu que, mesmo não tendo seus papéis cotados no ISE, a organização vai, ano a ano, responder ao questionário e utilizar esse processo para aprimorar seus níveis de gestão da sustentabilidade.

Para avançar e conquistar mais influência no mercado financeiro, fiel à sua gênese e à sua construção coletiva, o movimento pela sustentabilidade também deve se expandir na sociedade. Como observa o presidente do Santander, Fábio Barbosa, “é preciso aumentar o número das empresas listadas em bolsa que respondem ao questionário. Ainda há um grande espaço para avançar”³⁹. Segundo Barbosa,

³⁹ Fábio Barbosa. Entrevista no Fórum Estratégico HSM, em 24 de agosto de 2010.

ITAÚ UNIBANCO*

Nova cultura

Um dos frutos da cultura de sustentabilidade fomentada pelo ISE no mercado de capitais é o projeto Brinde Social, implantado pelo Itaú Unibanco em parceria com a BM&FBOVESPA. A iniciativa é um convite à reflexão dos investidores a partir de um ato singelo: em vez de levar para casa uma caneta, que tal transformar o brinde em uma doação de R\$ 40,00 para melhorar a educação dos filhos de pescadores de camarão em Itanhaém, no litoral paulista?

O banco procura disseminar os conceitos de sustentabilidade ao mesmo tempo em que estreita o relacionamento com seus públicos. Só com a BM&FBOVESPA, a empresa beneficia 30 projetos sociais escolhidos e administrados pela Bolsa.

Em 2009, apenas o Brinde Social mobilizou 3.500 participantes em 22 reuniões com investidores promovidas pelo Itaú Unibanco em todo o Brasil. A ideia partiu de Geral-

do Soares, superintendente de Relações com Investidores, que coordena os encontros de diálogo e o grupo responsável pelo questionário do ISE dentro da *holding*.

“Para as companhias abertas, o Índice é importante porque traz à baila o tema socioambiental. Ele auxilia a abordagem de assuntos estratégicos, como governança”⁴⁰, argumenta. Em sua opinião, enquanto o Índice Dow Jones congrega apenas as grandes empresas internacionais, o ISE permite o acesso de companhias menores, dando a elas a chance de discutir o assunto.

Graças à cultura da sustentabilidade que o ISE propulsiona no mercado de capitais, ações como o Brinde Social têm se expandido. Outra vantagem dos indicadores é promover as empresas a um outro patamar de credibilidade. “Os indicadores funcionam como selos de qualidade, mesmo. Somos aprovados no teste das boas práticas, e isso faz com que os investidores tenham, de antemão, informações básicas sobre a sustentabilidade da empresa.”

Além disso, vários fundos de ação usam o ISE como *benchmark*. “O cliente que compra ações do Fundo Excelência Social Itaú na verdade está comprando a carteira do ISE, que contribui, portanto, para a liquidez das ações”, analisa Soares.

O executivo avalia que o maior benefício é a valorização da reputação e da marca da empresa. Geraldo Soares coordena uma equipe multissetorial de 100 pessoas encarregadas de responder ao questionário do ISE. Cabe-lhe, também, pensar em melhorias contínuas e em novas posturas socioambientais.

* As empresas que figuram como *cases* foram escolhidas pelos critérios de permanência durante cinco anos na carteira, valor de mercado e *performance* no ISE.

⁴⁰ Geraldo Soares. Entrevista em 23 de agosto de 2010.

vivemos em um mundo cada vez mais interligado por percepções instantâneas. “As pessoas, os países e as instituições estão mais próximos, a uma distância de um toque ou um clique. A sociedade está conectada em rede. O estoque de conhecimento acumulado, a quantidade desmedida de novas informações por minuto e a multiplicidade de novidades que invadem nossas mentes, nossas telas e ouvidos encerram para qualquer ser humano o desafio descomunal de se atualizar a cada piscar de olhos. Não existe mais o mundo ‘on’ e o mundo ‘off’. Estamos ‘on’ o tempo todo. Com isso, o problema não está nas partes, está entre as partes”, ressalta Barbosa.

Assim, “é de suma importância integrar os aspectos econômicos, ambientais e sociais em todas as atitudes e nos negócios, para que o desenvolvimento seja contínuo”. Está claro, diz o presidente do Santander, que o lucro não pode ser perseguido a qualquer preço. “Existe um falso dilema, de que é preciso escolher entre atuar de forma sustentável e ganhar dinheiro. Não há contradição entre a obtenção de resultados financeiros adequados e a responsabilidade socioambiental. Esse caminho, se seguido com convicção e crença num mundo melhor, é viável e bom para todos.”

Essa também é a opinião do secretário adjunto da Federação Mundial de Bolsas (WFE), Peter Clifford, que considera ainda muito grande o número global de companhias que não aderiram aos índices de sustentabilidade ou aos Princípios de Responsabilidade Empresarial. “Para nós, os principais focos serão dar mais visibilidade às informações, conectá-las aos investidores e fazer com que eles as considerem em suas decisões. Ser sustentável não é suficiente para atrair grandes investidores. É preciso conectar-se com eles, informá-los e deixá-los saber. Ou seja, melhorar a qualidade da *disclosure*. Queremos fortalecer isso”, explica.

Segundo Clifford, sua entidade está acompanhando mensalmente, no mundo todo, a *performance* das bolsas e o desenvolvimento dos diversos índices de sustentabilidade, para reunir o máximo de informações que auxiliem os investidores a realizar escolhas responsáveis. O objetivo é conectar os investidores certos às empresas certas, o que requer, também, rastrear que tipo de informação o investidor considera importante e como motivar incentivos à mudança nas companhias.

O potencial de mercado, com horizonte ampliado em escala global, coloca para o ISE o maior de seus desafios, observa o coordenador do GVces, Mario Monzoni, em sua avaliação dos cinco anos do Índice. O ISE tem alcançado sucesso em vários aspectos, como o de fomentar a sustentabilidade das empresas do mercado acionário e o de ser reconhecido pela sua metodologia de construção participativa, mas também existe um público de investidores, de gestores e de analistas que têm provocado, de maneira intensa, a transformação do Índice em um produto que venda no mercado. “A gente trabalha no campo da sustentabilidade, mas o ISE milita no campo do mercado de capitais e tem de dialogar com ele. Temos muito a construir para atingir esse objetivo”, justifica.

A tarefa depende da contribuição de todos os envolvidos. Só assim o ISE oferecerá a garantia que o investidor espera de um mecanismo que pretenda avaliar a empresa do ponto de vista da sustentabilidade. “É preciso cumprir

BRASIL FOODS*

Disciplina para a sustentabilidade

A percepção de que os investidores se preocupam cada vez mais com a longevidade da companhia do que com o lucro do trimestre ou do próximo exercício levou a BR Foods a aderir ao ISE. “A sustentabilidade é o óleo que lubrifica o motor de longo prazo. Sem equilíbrio no tripé econômico, social e ambiental, a perenidade dos negócios fica comprometida”⁴¹, afirma Leopoldo Viriato Saboya, CFO da Brasil Foods.

Segundo Saboya, o ISE causa um “desconforto positivo” para as empresas sérias, porque as confronta com iniciativas muitas vezes estabelecidas, mas não sistematizadas. “As atividades estavam esparramadas pela organização. O ISE trouxe mais disciplina e impôs parâmetros aos processos. Para produzir as comprovações exigidas, avançamos bastante na pauta da sustentabilidade. Ela ganhou corpo e gerou um círculo virtuoso, que se retroalimenta”, diz o executivo.

Um dos processos aperfeiçoados ano a ano é a relação com os *stakeholders*, um vasto de-

safo para uma empresa do porte e da complexidade da BR Foods, que congrega 100 mil funcionários, dezenas de milhares de fornecedores – entre os quais 15 mil agricultores e fazendeiros – e clientes diversificados como, por exemplo, empresas do ramo de *fast-food*. “O ISE nos provoca a encarar um assunto fora de casa, no caso dos fornecedores. Você começa, então, a ver que tudo tem a ver com tudo e a perceber como é alto o nível de capilaridade para a frente e para trás da nossa longa cadeia produtiva. Temos responsabilidade e representatividade para propor práticas que criem um movimento contínuo de contágio positivo”, reflete.

Individualmente, a BR Foods é a maior empresa a participar do ISE. Em 2010, ela foi considerada a melhor debutante do mundo em relatórios com padrão GRI. “As duas instituições, o ISE e a GRI, constituem vasos comunicantes. O ISE ajudou a consolidar nosso processo de relato, colocando a sustentabilidade como o principal norteador dos valores da organização”, reconhece.

Segundo o CFO, o benefício econômico direto não é perceptível no valor das ações, mas o ganho se dá no nível intangível, cada vez mais decisivo para as organizações. Apostando no longo prazo, a BR Foods está estruturando uma área de sustentabilidade com *status* de vice-presidência corporativa para tratar assuntos intangíveis de forma estratégica. “O passo seguinte é cristalizar o tema nos processos de tomada de decisão, para criar vínculos e assumir compromissos com os *stakeholders* com outra dinâmica, mais forte e focada no dia a dia da empresa.”

* As empresas que figuram como *cases* foram escolhidas pelos critérios de permanência durante cinco anos na carteira, valor de mercado e *performance* no ISE.

⁴¹ Leopoldo Viriato Saboya, Entrevista em 3 de agosto de 2010.

esses objetivos dentro dos limites que temos para fazer SRI no Brasil, dentro da liquidez do nosso mercado de capitais – que não é a do Dow Jones –, dentro do grau de transparência que existe hoje no país e dentro das dificuldades de diversificação do portfólio que temos no próprio ISE”, afirma Monzoni. Isso só será possível com uma contribuição coletiva.

FIBRIA*

Agenda do dia a dia

Fazer um relatório mensal sobre o diálogo com clientes, líderes locais, pequenos fazendeiros e comunidades do entorno da fábrica. A resolução da Diretoria da Fibria não foi recebida de bom grado por todos os gerentes operacionais, ao ser comunicada. “Os mais expansivos gostaram, porque veem esses encontros como uma oportunidade para testar a liderança. Outros acharam bobagem, o que é natural”⁴², diz o diretor-presidente Carlos Augusto Aguiar.

A metodologia introduzida visava engajar os gerentes operacionais nas práticas de sustentabilidade. “Esse foi um dos planos de ação adotados para reduzir o *gap* entre o que o ISE requer e o que a gente pratica”, diz Aguiar, argumentando que o indicador ajudará a melhorar a comunicação entre os gerentes operacionais no campo.

“Antes, eles só eram cobrados do ponto de vista de custo e produtividade. Agora, terão de aumentar a presença na comunidade, incentivar o diálogo e promover palestras com vários públicos. Vejo como bastante positivo esse incentivo, porque é uma maneira de ampliarmos a agenda da sustentabilidade no dia a dia da empresa”, reflete Aguiar.

Apesar de já fazer parte do Índice Dow Jones – é a única empresa florestal do mundo a parti-

cipar –, a Fibria ressalta o fato de o ISE ser brasileiro. “Isso favorece a implantação de planos de ação multidisciplinares, aproxima a Diretoria das pessoas reais e incentiva-as a se tornar mais versáteis na questão da sustentabilidade”, acredita o executivo.

Entre as práticas relevantes estimuladas pelo ISE, Aguiar cita a política de divulgação de resultados, além de diretrizes mais bem delineadas, do ponto de vista da governança, definindo parâmetros de condutas para a Diretoria e o Conselho Administrativo. Além de exigir da empresa, a cada ano, posturas éticas e padrões socioambientais “mais elevados”, o Índice ajuda a Fibria em outro aspecto: “Só temos uma classe de ação, ordinária. O Dow Jones não verifica mais isso, só o ISE. Isso nos valoriza mais. O preço da ação não muda, mas muda a preferência de clientes e investidores”, explica.

Internamente, o executivo percebe colaboradores mais preparados para lidar com as demandas da sociedade e com os desafios que uma empresa grande costuma impor. Um exemplo é justamente o novo relatório mensal de diálogo pedido aos gerentes operacionais. Soares acredita que eventuais resistências se dissiparão assim que passarem a exercitar o diálogo.

“Uma das coisas que o ser humano mais gosta de fazer é conversar. Na hora em que o cara começa a praticar um pouco, verá como é enriquecedor conversar com pessoas de diferentes níveis e de diversas localidades. Tanto quanto assistir à TV ou ler um livro”, exemplifica.

* As empresas que figuram como *cases* foram escolhidas pelos critérios de permanência durante cinco anos na carteira, valor de mercado e *performance* no ISE.

⁴² Carlos Augusto Aguiar. Entrevista em 19 de agosto de 2010.

Anexos

Composição das carteiras de ações do ISE, por ano

2005	2006	2007	2008	2009
ALL América Latina	ALL América Latina	AES Tietê	AES Tietê	AES Tietê
Aracruz	Aracruz	AM Inox BR	Banco do Brasil	Banco do Brasil
Belgo Mineira	Arcelor BR	Aracruz	Bradesco	Bradesco
Banco do Brasil	Banco do Brasil	Banco do Brasil	Braskem	Braskem
Bradesco	Bradesco	Bradesco	Celesc	BR Foods
Braskem	Braskem	Braskem	Cemig	Cemig
CCR Rodovias	CCR Rodovias	CCR Rodovias	Cesp	Cesp
Celesc	Celesc	Cemig	Coelce	Coelce
Cemig	Cemig	Cesp	CPFL Energia	Copel
Cesp	Coelce	Coelce	Dasa	CPFL Energia
Copel	Copel	Copel	Duratrix	Dasa
Copesul	CPFL Energia	CPFL Energia	Eletronbras	Duratrix
CPFL Energia	Dasa	Dasa	Eletropaulo	Eletronbras
Dasa	Eletropaulo	Eletronbras	Embraer	Eletropaulo
Eletronbras	Embraer	Eletropaulo	Energias do Brasil	Embraer
Eletropaulo	Energias do Brasil	Embraer	Gerdau	Energias do Brasil
Embraer	Gerdau	Energias do Brasil	Itaubanco	Even
Gol	Gol	Gerdau	Light	Fibra
lochpe-Maxion	lochpe-Maxion	lochpe-Maxion	Natura	Gerdau
Itaubanco	Itaubanco	Itaubanco	Odontoprev	Indústrias Romi
Itaúsa	Itaúsa	Light	Perdigão	Itaúsa
Natura	Localiza	Natura	Sabesp	Itaú Unibanco
Perdigão	Natura	Perdigão	Sadia	Light
Suzano Papel	Perdigão	Petrobras	Suzano	Natura
Tractebel	Petrobras	Sabesp	Telemar	Redecard
Unibanco	Suzano	Suzano	TIM	Sabesp
VCP	TAM	Tractebel	Tractebel	Sul América
WEG	Tractebel	VCP	Unibanco	Suzano
	Ultrapar	WEG	VCP	Telemar
	Unibanco			TIM
	VCP			Tractebel
				Usiminas
				Vivo

Fonte: BM&FBOVESPA

Membros dos Conselhos do Índice de Sustentabilidade Empresarial (Cise)

Data: 29/10/2004

Organização	Membro efetivo
BOVESPA Presidente do Cise	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Manuel Cordeiro Silva Filho
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
Ibase	João Sucupira
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Luiz M. Ribeiro
Ministério do Meio Ambiente	Gilney Amorim Viana

Data: 16/03/2005

Organização	Membro efetivo
BOVESPA Presidente do Cise	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
Ibase	João Sucupira
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Luiz M. Ribeiro
Ministério do Meio Ambiente	Gilney Amorim Viana

Data: 05/05/2006

Organização	Membro efetivo
BOVESPA Presidente do Cise	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Patrícia J. Amaral Bonchristiano
Ministério do Meio Ambiente	Gilney Amorim Viana

Data: 19/06/2006

Organização	Membro efetivo
BOVESPA Presidente do Cise	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Antônio Carlos Lopes Simas
Ministério do Meio Ambiente	Gilney Amorim Viana

Data: 18/08/2006

Organização	Membro efetivo
BOVESPA Presidente do Cise	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Gilney Amorim Viana

Data: 28/03/2007

Organização	Membro efetivo
BOVESPA Presidente do Cise	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Gilney Amorim Viana
Pnuma	Cristina Montenegro

Data: 24/04/2007

Organização	Membro efetivo
BOVESPA Presidente do Cise	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Gilney Amorim Viana
Pnuma	Cristina Montenegro

Data: 05/09/2007

Organização	Membro efetivo
BOVESPA Presidente do Cise	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Luiz Fernando Krieger Merico
Pnuma	Cristina Montenegro

Data: 28/05/2008

Organização	Membro efetivo
BOVESPA Presidente do Cise	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Luiz Fernando Krieger Merico
Pnuma	Cristina Montenegro

Data: 01/09/2008

Organização	Membro efetivo
BM&FBOVESPA Presidente do Cise	Murilo Robotton Filho
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Izabella Mônica Vieira Teixeira
Pnuma	Cristina Montenegro

Data: 18/11/2008

Organização	Membro efetivo
BM&FBOVESPA Presidente do Cise	Murilo Robotton Filho
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Izabella Mônica Vieira Teixeira
Pnuma	Cristina Montenegro

Data: 27/01/2009

Organização	Membro efetivo
BM&FBOVESPA Presidente do Cise	Murilo Robotton Filho
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Izabella Mônica Vieira Teixeira
Pnuma	Cristina Montenegro

Data: 19/02/2009

Organização	Membro efetivo
BM&FBOVESPA Presidente do Cise	Murilo Robotton Filho
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Osvaldo Alves Soares
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Izabella Mônica Vieira Teixeira
Pnuma	Cristina Montenegro

Data: 30/07/2009

Organização	Membro efetivo
BM&FBOVESPA Presidente do Cise	Marta Alves
Abrapp	Álvaro José Camassari de Gonzaga
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Osvaldo Alves Soares
Ethos	Ricardo Young
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Izabella Mônica Vieira Teixeira
Pnuma	Cristina Montenegro

Data: 21/01/2010

Organização	Membro efetivo
BM&FBOVESPA Presidente do Cise	Sonia Favaretto
Abrapp	Álvaro José Camassari de Gonzaga
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Osvaldo Alves Soares
Ethos	Ricardo Young/Paulo Itacarambi
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministério do Meio Ambiente	Izabella Mônica Vieira Teixeira
Pnuma	Cristina Montenegro

Bibliografia e fontes de pesquisa

Apresentações

BM&FBOVESPA. Metodologia Completa. Apresentação (pdf). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ISE.pdf>>. Acessado em: 13/08/2010.

_____. O que a Bolsa Tem a Ver com Sustentabilidade? Apresentação (pdf). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ResumoISENovo.pdf>>. Acessado em: 13/08/2010.

_____. ISE – Questionários de Avaliação (pdf). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/ResumoQuestionarioISE.aspx?Idioma=pt-br>>. Acessado em: 03/07/2010.

FAVARETTO, S. Sustentabilidade na BM&FBovespa. Apresentação ISE (ppt). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/apresentacao-ISE-Sonia-Favaretto-20100312.pdf>>. Acessado em: 13/08/2010.

MONZONI, M. Investimento Socialmente Responsável e Índices de Sustentabilidade. Apresentação (pdf). Disponível em: <http://www.google.com/search?q=Investimento+Socialmente+Respons%C3%A1vel+e+%C3%8Dndices+de+Sustentabilidade+mario&btnG=Pesquisar&hl=pt-BR&sa=2>. Acessado em: 26/07/2010.

SIMONETTI, R. ISE 2010 – Detalhamento do Processo. Apresentação (pdf). Disponível em: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/Apresentacao-FGVces-20100312.pdf>>. Acessado em: 15/06/2010.

Artigos

MONZONI, M.; BIDERMAN, R.; BRITO, R. Finanças Sustentáveis e o Caso do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa. In: Anais do IX Simpósio de Administração da Produção, Logística e Operações Internacionais. São Paulo, FGV-Eaes, 2006. Disponível em: <http://www.ces.fgvsp.br/arquivos/ISE_2006_fin_sust.pdf>. Acessado em: 26/07/2010.

RESENDE, I. A. C.; NUNES, J. G.; PORTELA, S. S. Um Estudo sobre o Desempenho Financeiro do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. *REPEC – Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*. v. 2, n. 1, art. 4. Brasília, jan/abr. 2008. pp. 71-93.

Bibliografia

BRUNDTLAND, G. H. *Our Common Future*. The World Commission for Environment and Development. Reino Unido, Oxford University Press, 1988.

ELKINGTON, J. *Canibais com Garfo e Faca*. São Paulo, Makron, 2001.

ESTY, D. C.; WINSTON, A. S. *Green to Gold: How Smart Companies Use Environmental Strategy to Innovate, Create Value and Build Competitive Advantage*. Estados Unidos, Yale University Press, 2006.

GALUPPO, R. *O Road Show Não Pode Parar – Desmutualização e IPO da Bovespa*. São Paulo, Ed. Cultura, 2009.

HENDERSON, H. *Mercado Ético: A Força do Novo Paradigma Empresarial*. São Paulo, Cultrix, 2007.

PILAGALLO, O. *A Bolsa na Estrada. A História da Campanha para Popularizar o Mercado de Ações*. São Paulo, Bgamez Comunicação, 2004.

SANT'ANA, I. *Projeto Maratona – Desmutualização e IPO da BM&F*. São Paulo, Ed. Cultura, 2009.

UNEP FI, Iniciativa Financeira da UNEP; PACTO GLOBAL das Nações Unidas. Princípios para o Investimento Responsável. Disponível em: <http://www.unpri.org/files/pri_por.pdf>. Acessado em: 17/08/2010.

Dados estatísticos

ANBID. Fundos de Investimento. Consolidado Diário por Tipo da Indústria de Fundos de Investimento. Atualizado em 30/08/2010. Disponível em: <http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=3&proj=ANBID&pub=T&nome=sec_ESTATISTICAS_FUNDOS_EstDia&db=CaISQL2000>. Acessado em: 02/09/2010.

ANBIMA. Tabela de Fundos. Ações Sustentabilidade/ Governança. Jul/2010. Disponível em: <http://www.anbima.com.br/arqs/20100826_fundos.pdf>. Acessado em: 02/09/2010.

Dissertações

SIMONETTI, R. Investimento Socialmente Responsável e o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa. TCC Especialista em Gestão de Sustentabilidade. São Paulo, Eaesp-FGV, 2007.

Entrevistas realizadas

- 23/06/2010 – Luiz Maia, Tripod, diretor
- 24/06/2010 – Sérgio Esteves, Amce, consultor
- 24/06/2010 – Ana Esteves, Amce, consultora
- 28/06/2010 – Heloisa Bedicks, IBGC, superintendente geral
- 29/06/2010 – Aron Belink, consultor
- 29/06/2010 – Rubens Mazon, Eternare, consultor
- 30/06/2010 – Raymundo Magliano, Instituto Norberto Bobbio, presidente
- 01/07/2010 – Ricardo Young, Yazigi, diretor
- 01/07/2010 – Maria Helena Santana, CVM, presidente
- 02/07/2010 – Raquel Biderman, GVces, coordenadora adjunta
- 05/07/2010 – Carlos Eduardo Lessa Brandão, consultor
- 05/07/2010 – Ricardo Nogueira, Corretora Souza Ramos, diretor
- 05/07/2010 – Pedro Villani, Santander, gestor
- 06/07/2010 – Gilberto Mifano, Pragma, diretor
- 08/07/2010 – Pedro Meloni, IFC, *advisor* para AL
- 08/07/2010 – Roberta Simonetti, GVces, coordenadora
- 13/07/2010 – Mario Monzoni, GVces, coordenador-geral
- 14/07/2010 – Cristina Montenegro, Pnuma, coordenadora no Brasil
- 14/07/2010 – Rogério Marques, BM&FBOVESPA, coordenador de índices
- 24/07/2010 – Domingos Figueiredo de Abreu, Bradesco, vice-presidente
- 29/07/2010 – Peter Clifford, WFE, vice-secretário geral
- 03/08/2010 – Leopoldo Viriato Saboya, BR Foods, presidente
- 03/08/2010 – Luis Carlos Siqueira Aguiar, Embraer, vice-presidente
- 03/08/2010 – Wilson Ferreira Jr., CPFL Energia, presidente
- 18/08/2010 – Miguel Amaro, EDP Bandeirante, diretor Financeiro
- 19/08/2010 – Carlos Augusto Aguiar, Fibria, diretor-presidente
- 23/08/2010 – Geraldo Soares, Itaú Unibanco, superintendente
- 23/08/2010 – Roberto Pedote, Natura, vice-presidente Financeiro
- 24/08/2010 – Fábio Barbosa, Santander, presidente
- 25/08/2010 – João Sucupira, Ibase, diretor
- 27/08/2010 – Ricardo Prata Camargos, Cemig, gerente
- 28/08/2010 – Ronald Thadeu Ravedutti, Copel, presidente
- 01/09/2010 – Ivan Monteiro, Banco do Brasil, vice-presidente Financeiro
- 01/09/2010 – Robson Rocha, Banco do Brasil, vice-presidente de Sustentabilidade
- 02/09/2010 – Alcir Vilela Junior, consultor
- 03/09/2010 – Sonia Favaretto, BM&FBOVESPA, diretora
- 19/09/2010 – Eduardo Gori Sattamini, Tractebel, diretor Financeiro

Material jornalístico

AGUSTINI, G. *ISE da Bovespa Alerta Preocupação com o Meio Ambiente*. In: Revista Executivos Financeiros. São Paulo, 29/11/2005.

ALVES, A.; MURAKAWA, F. *Diesel Tira Petrobras de Índice de Sustentabilidade da Bovespa*. In: Estadão.com.br. São Paulo, 25/11/2008. Disponível em: <http://www.estadao.com.br/economia/not_eco283603,0.htm>. Acessado em: 18/08/2010.

CARTA Capital. *A Raiz do Problema*, São Paulo, 18/07/2005.

CARTA Capital. *Lucro sim, mas com limites*. São Paulo, 04/12/2006.

CAMBA, D. *Divulgar Pontos Foi a Principal Sugestão para ISE*. In: VALOR Econômico. São Paulo, 22/08/2005.

CAMBA, D. *Metade das Empresas Responde ao Questionário do ISE*. In: VALOR Econômico. São Paulo, 29/11/2005.

CAMBA, D.; FARIELLO, D.; PAVINI, A. *ISE Nasce para Investidor que Quer Muito Mais que o Lucro*. In: VALOR Econômico. São Paulo, 02/12/2005

CAMBA, D. *Questões do ISE São Alvo de Críticas de Empresas*. In: VALOR Econômico. São Paulo, 11/08/2005.

CSAPO, A. P. *Empresas Disputam Vaga em Novo Índice*. In: São Paulo, DCI, 21/07/2005.

GAZETA Mercantil. *A Sustentabilidade no Mercado de Capitais*. São Paulo, 20/12/2006.

GAZETA Mercantil. *Bradesco Lança Fundo com Empresas do ISE*. São Paulo, 06/01/2006.

GAZETA Mercantil. *Fundo Itaú Excelência Social Passa a Seguir o ISE*. São Paulo, 08/12/2006.

GAZETA Mercantil. *Ibase Sai do Conselho para Criação do ISE*. São Paulo, 07/04/2005.

GAZETA Mercantil. *ISE Amplia Rigor e Reduz Concentração*. São Paulo, 30/11/2006.

GAZETA Mercantil. *O ISE da Bovespa e o Investidor*. São Paulo, 14/09/2005.

GAZETA Mercantil. *Petrobras e Siderúrgicas São Destakes no Novo ISE*. São Paulo, 01/12/2006.

ISTOÉ Dinheiro. *Lucros do Bem*. São Paulo, 19/12/2005.

JORNAL do Brasil. *Índice Responsável*. Rio de Janeiro, 04/07/2005.

LEITÃO, M. *Carta do Presidente da Petrobras, José Sérgio Gabrielli*. In: O GLOBO. Rio de Janeiro, 02/12/2008. Disponível em: <http://oglobo.globo.com/economia/miriam/post.asp?t=carta_do_presidente_da_petrobras_jose_sergio_gabrielli&cod_Post=144065&a=155>. Acessado em: 18/08/2010.

LOIOLA, C. *ISE-Bovespa Divulga Carteira 2008/2009; Petrobras Está Fora*. In: Último Segundo (IG). São Paulo, 25/11/2008. Disponível em: <http://ultimosegundo.ig.com.br/sustentabilidade/noticias/2008/11/25/ise_bovespa_divulga_carteira_20082009_petrobras_esta_fora_2610068.html>. Acessado em: 17/08/2010.

MARTINGO, N. *Bolsa Começa a Montar Índice de Sustentabilidade*. In: Diário do Comércio. São Paulo, 21/07/2005.

MAZON, R. *ISE Busca a Excelência Entre as Empresas Brasileiras*. In: VALOR Econômico. São Paulo, 18/08/2005.

MERCADO Ético. *Petrobras é Excluída do ISE*. São Paulo, 25/11/2008. Disponível em: <<http://mercadoetico.terra.com.br/arquivo/bovespa-exclui-petrobras-do-indice-de-sustentabilidade-empresarial/>>. Acessado em: 21/09/2010.

MODÉ, L. *Bovespa Prepara Índice para as Empresas Responsáveis*. In: VALOR Econômico. São Paulo, 24/08/2005.

O GLOBO. *Distribuidoras Têm 20% do Novo ISE da Bovespa*. Rio de Janeiro, 05/12/2006.

VALOR Econômico. *Apimec é Contrária à Exclusão no Novo Índice*. São Paulo, 05/04/2005.

VALOR Econômico. *Empresas Saberão de Notas Somente Depois do ISE Pronto*. São Paulo, 26/09/2005.

VALOR Econômico. *HSBC Cria Fundo de Ações Arelado ao ISE*. São Paulo, 29/12/2005

VALOR Econômico. *Índice de Sustentabilidade Cresce e Se Diversifica com Papel da Petrobras*. São Paulo, 01/12/2006.

VALOR Econômico. *Índice de Sustentabilidade Empresarial: Sinal de Modernidade*. São Paulo, 7/04/2005.

VALOR Econômico. *Índice de Sustentabilidade Será Criado sem Exclusões*. São Paulo, 07/04/2005.

VALOR Econômico. *Questionário do ISE Vai à Audiência Pública*. São Paulo, 30/05/2005.

VALOR Econômico. *Responsabilidade Social em Alta*. São Paulo, 07/07/2005.

Adalberto Wodianer Marcondes
Celso Dobes Bacarji

ISE – Sustainability in the Capital Market

Summary

96	Presentation Edemir Pinto	127	The Implementation Challenges in birth and growth
97	Preface Mario Monzoni	145	The Future Ongoing evolution
103	Introduction Principles of responsible investment	157	Annexes Composition of ISE portfolios, per year Board members
107	The Origin A different index	165	Bibliography and research sources
115	The Construction Concentric circles	170	Index of names and table of contents

Presentation

Edemir Pinto, Chief Executive
Officer, BM&FBOVESPA

The grounding of concepts of social responsibility and sustainability lies in the premise that entities, whether public or private, as well as individuals have commitments to society. These principles have consolidated progressively in the capital market. Stock exchanges have taken a leading role with their actions to enhance good corporate governance practices in enterprises, supporting markets featuring sustainable development – such as carbon credits – and social initiatives in aid of education.

However, the most decisive step in this worldwide trend is the construction of market-gauging indexes based on performance of shares in companies committed to sustainability – in other words, meeting present needs and aspirations without compromising the ability to meet those of the future. In 2005, BM&FBOVESPA, with the support of different entities, launched *Índice de Sustentabilidade Empresarial* (ISE – Corporate Sustainability Index), the fourth indicator of its kind in the world, and Latin America's first.

In addition to acting as a benchmark for investors who want to share in the return of companies committed to sustainability, ISE encourages other companies to incorporate environmental, social and governance considerations into their decision making processes for investments, making the market more attractive for investors in general and, particularly, for managers committed to socially responsible investment.

ISE has matured in its five-year existence, encouraged by a broad collaborative process of participation, given that it is the member-companies that contribute to improve its organization. This book, written on the basis of reconstitution of the facts, examining documentation and interviews, registers the main challenges

encountered and ISE's conceptual commitment in the sense of contributing to the development of a new culture among Brazilian companies, based on practices benefiting sustainability.

To carry this work forward, we have enjoyed the support of journalists Adalberto Wodianer Marcondes and Celso Dobes Bacarji, who reconstructed contexts and searched for the data in this story, not only regarding the composition of ISE's portfolio year to year, but also conversations and ideas that led up to the Index. The final edition was coordinated by journalist Ricardo Arnt. Two journalistic teams, from Report Comunicação and Envolverde, contributed to the book's execution and carried out nearly 40 interviews, involving executives, market agents, civil society leadership and researchers from the Center of Studies on Sustainability with Fundação Getulio Vargas – BM&FBOVESPA's historical partner in undertaking the Index.

By bringing out this publication *ISE: Sustainability in the Capital Market*, we hope to share experiences to better steer our activities in the direction of a more sustainable world, with ethical and responsible values in social, economic and environmental fields. We are convinced that by encouraging transparency and adoption of good practice in companies, the stock market will continue to be one of the main induction factors for sustainability governance.

Preface

Mario Monzoni, Coordinator, Center
of Studies on Sustainability,
Fundação Getulio Vargas

Boardroom. This must be the name. 275, XV de Novembro Street, 10th floor, downtown Sao Paulo, 2007. BM&FBOVESPA Building, at the time, BOVESPA¹. The stories these walls have to tell. A sizeable part of the history of the Brazilian capital market was written, told and lived through here.

“Our Chinese visitors have arrived,” announces an assistant, summoning me back to reality. The table is huge and the paintings continue watching over and registering happenings in their memory of a long past. It was not my first time there, because most – and undoubtedly the most important – Board meetings of BOVESPA’s Corporate Sustainability Index, ISE, have taken place in this room. I had no inkling that I was about to witness one, perhaps one of the most precious. The history of the New Market’s birth.

“*Nice meeting you!*” I was definitely back in the meeting I’d been invited to. – “*Nice meeting you, Mario Monzoni, from FGV!*” Representatives of the World Bank and the Chinese Government were in Brazil to see the Stock Exchange and hear about experiences with the New Market and ISE – the reason why I was present. Gilberto Mifano, the Stock Exchange’s general superintendent had taken the role of host and invited me to tell them a little about ISE and socially responsible investment in Brazil. I can’t remember most of what I said, but I do remember clearly what I heard. BOVESPA’s living memory, Mifano told the story of the construction of the New Market, and that’s something I’ll never forget.

¹ Until May 8, 2008, Sao Paulo Stock Exchange was called BOVESPA. After merging with BM&F (Mercantile and Futures Exchange) it took the new name of BM&FBOVESPA.

He told us how, as the 21st Century was drawing near, BOVESPA's patience was running out in the long wait for official regulations for better practices in corporate governance. Investors' demands for more transparency, accountability and equity were knocking on the door. It was time for action. Led and inspired by BOVESPA's then CEO Raymundo Magliano, and taking advantage of what it knew most about – market strength – the entity started constructing an instrument for self-regulation, capable of impacting the incentive matrix existing in the market, for the adoption of better governance practices.

The idea, Mifano told us, was to establish a set of guidelines that would become a benchmark and set out the best practices for a healthier climate for investment in the capital market – which would call for indicators of better corporate governance processes. It was clearly understood, at the time, that standards established for the New Market were still far removed from reality, which is why the creation of levels 1 and 2 of governance was proposed, as steps to be climbed in the quest for better practices in connection with minority shareholders, improved board structure, good auditing practices, and conduct of the parties involved, among a number of indicators of excellence.

The narrative fitted in perfectly with what I thought. And it explained matters that this room already knew: ISE was the younger sibling of the New Market, an instrument for self-regulation put in place to encourage the best practices regarding corporate responsibility – the latest demand of the market: sustainability – with the final objective of becoming a powerful tool to promote sustainable development. Today it is hard to imagine a corporation

attempting an initial public offering of shares outside the New Market. The fact is: this mechanism works. “*Mario, would you tell us a little about the history of ISE?*” – Mifano insisted on calling me back to my chair as I figuratively climbed the walls, thinking. “*Yes, sure!*”

Research into the origins of the incorporation of non-economic variables into the decision-making processes regarding investment takes us back to 18th century England and the sermons by John Wesley, the founder of the Methodist movement. “We must try and earn all we can, but this is not all we must do; we must not earn money at cost of life or at the expense of our health,” Wesley said. In the same period, on this side of the Atlantic, the Religious Society of Friends, better known as the Quakers, preached prohibition of participating in the commercialization of human beings, in the beginnings of the movement for the end of slavery, a hundred years before President Abraham Lincoln's Emancipation Act in the United States.

Moving forward almost two hundred years, effective debate on the inclusion of socio-environmental variables in the model for development only arose in the aftermath of the World War II. Until then, the prevailing concept was that development could be gauged by the degree of industrialization of national economies. The period was also marked by denial of environmental concerns – especially pollution – as a problem for society. Emissions from factory smokestacks were a sign of progress.

However, in some developing countries – at that time known as the Third World – the nascent industrialization of the 1960s did not bring about the development expected, especially regarding education and health. This fact cast doubt on the

perception of economic growth as a synonym of development, a dogma that started to be questioned by the developing world's economists already in the early 1960s, with special emphasis on studies carried out by the United Nations' Economic Commission for Latin America (ECLA).

The 1970s saw increasing international debate seeking development models meshing together economic growth, social justice, conservation and sustainable use of natural resources, despite growing dissemination of approaches blaming the high population growth of non-developed countries as the main cause behind their poverty and environmental degradation.

This new global agenda reached a milestone in 1972, when the Club of Rome published the report titled *The Limits to Growth* and the UN Conference on the Human Environment was held in Stockholm. The golden age of Socio-environmental activism had brought human and ethical concerns into the agenda, such as the abolition of slavery, women's suffrage, trade unions, the Vietnam War, the apartheid regime, nuclear warfare, the hole in the ozone layer, and others.

At the same time, the financial market saw the arrival of investment funds that would no longer include in their portfolios shares in companies maintaining relations with the apartheid regime in South Africa, or participants in the chain of supply of weapons for the Vietnam War. This movement introduced what we call the first generation of socially responsible investment (SRI) funds. One feature of such funds was that they carried out negative screening, i.e. they excluded sectors of economic activity from their investment portfolios. Weapons, tobacco, pornography, beverage alcohol, sectors with high environmental impact such as petroleum,

mining and car makers were absent from the portfolios of such funds. The best known is Pax World Investments, which announced: "*True to our roots as a socially responsible investment organization we launched the first SRI fund (the Pax World Balanced Fund) in 1971. We avoid investing in companies that are significantly involved in the manufacture of weapons or weapons-related products, manufacture tobacco products, or engage in unethical business practices*".

Also in the 1970s, the public sector started to act as a regulator of the development process, while corporations were considered "foes". The only way of dealing effectively with environmental problems was "*make them pay*" for impacts by means of regulation. To this end, a large volume of norms of the "order-and-control" type was created. On an isolated basis, this kind of rule proved insufficient, because just a decade later it had become clear that preventing pollution was far less expensive than the "end of pipeline" solutions. This led to the rise of eco-efficiency concepts and cleaner production, while in the regulatory arena the use of economic instruments and market incentives became more frequent.

At the same time, two broader approaches to development were strengthened, echoing two decades of debate on the need to understand the process beyond *per capita* GDP. In 1987 the concept of sustainable development was officially introduced to the world in the report titled *Our Common Future* and in 1989 the Human Development Index (HDI) made its appearance, the result of a set of indicators for life and education expectations, included in addition to *per capita* GDP. First published in 1990 in the Human Development Report, HDI was soon

consolidated as a more suitable alternative to gauge development of different countries and it started to be updated yearly by the United Nations Development Program (UNDP).

At the time, a second generation of SRI funds emerged, in line with the sustainability movement that was starting to permeate global society. As opposed to the non-inclusive earlier approach, second generation funds called for investment making use of positive screening, seeking opportunities for excellence in promising sectors, such as wind energy, solar power, recycling, biotechnology and IT. An icon of this movement, at the time offering products with a portfolio of companies with low ecological footprints, was the UK's Jupiter Fund.

The UN Conference on Environment and Development (Earth Summit Rio 92), consolidated the global movement calling for development that is economically sustainable, socially fair and environmentally balanced. Documents were produced at the Conference that are considered references to improve governance and guide global society's practices as of the end of the 20th century, such as the Rio de Janeiro Declaration on Environment and Development, the Convention on Biological Diversity (CBD), the Convention on Climate Change and Agenda 21.

Governments, companies and citizens: they are all taken into account in this huge effort. Because of their great power in mobilizing resources and the potential economic, social and environmental impact of their actions, some entrepreneurs and executives considered that corporations could, or rather, should, play a leading role in the quest for sustainable development models. Sustainability thus entered the agenda of the entrepreneurial sector and the

"Corporate Social Responsibility" movement started in developed countries.

The SRI concept started taking shape, and in the late 1990s SRI funds accounted for nearly US\$ 2 trillion. The third and latest generation of SRI funds, called *Best in Class*, was launched at that time. These funds did not apply summary exclusion of sectors considered controversial or causing high environmental impact, nor did their portfolios concentrate on clean technology enterprises. Their managers put together portfolios assessing corporations by means of environmental, social and governance criteria, extending the scope of analyses of the organizations' impact on society. The portfolio called for the best in each sector, in accordance with this new set of criteria, i.e. *Best in Class*.

A well known representative of this new generation is the Norwegian fund Storebrand, and here in Brazil the ABN Amro Real Bank's Ethical FIA Funds and Itaú's Social Excellence Fund. In 1999, it was estimated that investment decisions regarding one of every eight dollars in third parties' funds managed by American financial entities took social or environmental criteria into account. The very volume of resources and number of SRI funds required the construction of solid reference indexes and related services. The Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) thus made their appearance, a family of indexes with portfolios assembled on the basis of the Triple Bottom Line approach.

In 2001, the Financial Times and the London Stock Exchange launched FTSE4Good, the entity's sustainability index. The trend spread to emerging markets and influenced the construction of the Johannesburg Stock Exchange's SRI index and ISE itself. Here in Brazil, in 2000,

Unibanco launched the first SRI research service for green funds. Over 30 companies in the Brazilian capital market were assessed with socio-environmental criteria at the time. This assessment led to a report which was translated into English and sent to different funds, bank clients, abroad.

Like its siblings, ISE is a manifestation of Brazilian civil society – an instrument for self-regulation – that endeavors to evaluate by means of methodology, criteria and indicators, a number of corporations listed in BOVESPA by nature of product or service, quality of environmental management, relationship with stakeholders, treatment of minority shareholders, transparency and degree of accountability regarding such practices – in addition to traditional economic-financial performance.

These indexes encourage the launch of ethical funds, and together, indexes and funds encourage adoption of the best corporate strategies and practices, showing that they are powerful instruments for promotion of sustainable development. They are means, not ends unto themselves.

This recent history forbids hasty conclusions. SRI's wager is based on the logic connecting sustainable corporate practice and creation of value for the stockholder in the long term. It is expected that the corporations in ISE's portfolio will enjoy faster and cheaper access to credit, with lower insurance costs, good organizational climate, as well as attracting and retaining the best talent, earning greater consumer loyalty and thus adding value to institutional image. And additionally reducing socio-environmental risks and liabilities, lessening the chances of conflict and ensuring social license for operations.

However, the fact must be faced that inclu-

sion of sustainability in business models is a process, on the basis of which corporations start evaluating their impact on the community and the planet, not forgetting their economic bottom line. It is not a magic formula. Although the matter of corporate responsibility is increasingly adhered to, its evolution shows different stages of perception with regard to the role of the private sector in this complex path to be travelled.

The first wave of this movement – which still persists and is hegemonic – includes a significant percentage of entrepreneurs and executives who consider sustainable development a necessary evil stemming from legal obligations, an additional responsibility and the cause of higher costs in business operation. In tune with this approach, entrepreneurial response boils down to mere welfarism and philanthropy – for instance, donations of resources to community programs – practices not connected to any relationship with the organization's activity.

A few entrepreneurs and executives even recognize that the complexity of 21st century society has brought about new risks requiring management. With this still timid approach, adoption of corporate responsibility practices is no longer limited to welfarism and philanthropy. This small – and more alert – cohort considers that nowadays the concept of sustainability represents a new way of doing business. In a global scenario of growing *per capita* consumption, greater social complexity and environmental problems on a global scale, there is a pressing need for adoption of corporate practices going beyond legal compliance relative to socio-environmental aspects and pure risk management.

This new scenario shifts onto corporations the challenge of taking advantage of new opportunities and producing innovative solutions that at the same time add value for shareholders and contribute to sustainable development.

An approach involving an ethical commitment to shareholders, society and future generations, which must include (i) efficiency in the use of natural resources and cleaner production; (ii) business models featuring better corporate governance practice and excellence in the relationship of companies with government and stakeholders, such as consumers, internal public, suppliers, communities surrounding factories and other facilities, and civil society organizations; (iii) radical (or disruptive) innovation to lessen or eliminate mankind's impact on the planet, which may lead to repositioning the organization's activity; (iv) products, services and business models for low income populations, which take their environmental impact into account.

By endeavoring to reduce their footprint on the planet and leave a responsible mark on society, these organizations ensure a supply of products, services and business models that are innovative in the long run. They thus contribute to extend their own life. Even if there is no sturdy evidence yet that such practices do in fact generate financial value for shareholders, it can be stated that the opposite is also true: even though they distribute value to all of society, these enterprises do not hamper economic-financial performance if they are compared to another group of enterprises not necessarily adding value for all their relationship publics, including the environment.

The current scenario thus signals the inevitability of the integration of sustainability principles into the backbone of business strate-

gies. A wide range of opportunities is available to those wishing to anticipate a model based on the premise that sustainability depends on competent management of its natural complexity, as well as taking into account for business plans the legitimate interests of different stakeholders – including shareholders – as well as environmental impact.

This new paradigm will demand, above all, formation of new generations of managers who understand that economic systems depend on natural systems, and not the other way round – and can put this knowledge into practice.

I assure you I spared our Chinese visitors the foregoing wordy narrative. My story was greatly abridged. I believe they liked what they heard, but with Oriental wisdom they left without saying much. “*It was a pleasure meeting you!*” I looked back at the walls, the paintings and the chandelier.

My wish today – and why not speak of dreams? – is to go back to that room in many years' time. The Boardroom. 275, XV de Novembro Street, 10th floor. Downtown Sao Paulo. BM&FBOVESPA building. This time with my grown up children. Who knows, perhaps grandchildren. Who knows, in a much better world than today's. Perhaps with the feeling that the energy of that room made a contribution to the construction of that better world. And think, “*My dears, this room made history!*”

Introduction

Principles of responsible investment

The last 30 years of evolution of capitalism have witnessed the development of more ethical capital markets, to a great extent, as economist Hazel Henderson emphasizes, as “a consequence of democratization, greater transparency in the circulation of information and the rise of public interest organizations in the world economy”². These changes that would certainly have surprised Adam Smith, the father of capitalism and author of *The Wealth of Nations*, originally published in London in 1776. Nowadays, leading shareholders use their position of partial owners of corporations to pressure their top management and boards of directors into accepting greater social and environmental responsibility.

The development of social responsibility indicators in the 20th century grew out of the view held by social groups and shareholders that there should be ethical principles and limitations for entrepreneurial activity. Pacifist groups demonstrating in the 1960s against US involvement in the Vietnam War pointed their finger at companies manufacturing napalm and the defoliant known as Agent Orange, chemical weapons used by US forces causing enormous harm to civilian populations. In the 1970s activism calling for responsible corporate behavior gained impetus with worldwide criticism of the apartheid regime in South Africa and the risks of nuclear energy. It was the time of the struggle against racism in the middle of the Cold War, when the US and the USSR were competing to develop bombs and missiles able to destroy life on Earth thousands of times over. Religious groups, NGOs

² Henderson, H. *Mercado Ético: A Força do Novo Paradigma Empresarial*. SP, Cultrix, 2007. p. 182.

and trade unions also started to put pressure on workers' and public servants' pension funds such as California's powerful CalPERS.

In the 1980s the world saw unprecedented expansion of business in stock exchanges. A new generation of professionals took over decision-making positions in banks, fund management and brokerages. Business with shares became more dynamic in world markets with the arrival of more effective IT and communications technology. The world had fully entered the process later known as globalization. However, this expansion of the business climate created, together with a new realm of opportunity, many distortions. It became easy for enterprises operating in the more developed markets in the US and Europe to distribute production in the so-called Third World, where poor workers, with little safety and even fewer rights produced goods for salaries equivalent to a tiny fraction of the price paid by consumers in rich countries.

Exports of activities potentially harmful to the environment also prospered in this scenario. Countries with less strict legislation, looser controls and lenient authorities attracted enterprises no longer able to compete with the rigor of law or social pressure against their activities. Against a background of insufficient regulation, in 1984 the tragedy in the Indian city of Bhopal took place, where a leak of toxic gas at a Union Carbide unit killed four thousand people and left a further 200 thousand suffering sequels. It became clear that enterprises should be held responsible for their actions and omissions.

Under the increasing impact of economic "externalities", such as the 1986 nuclear accident at Chernobyl, which contaminated a sizeable portion of Europe, an initiative of huge importance was

structured to promote ethical and environmental standards for human reproduction on Earth. From 1983 to 1987 Norwegian physician and former prime minister Gro Harlem Brundtland chaired a commission appointed by the United Nations to study the interrelationship between the environment and development. The report produced by this task force, titled *Our Common Future*, established new paradigms for development, launching concepts of sustainability that were to change the way business was conducted round the world. The tripod formed by "environmental, social and economic balance" came out in 1998 and gained increasing validity in corporate planning. The Brundtland Report established ethical boundaries for companies' relationship with the world and, for the first time ever, made the principle of intergenerational solidarity universal. Sustainable development came to be defined as "the development that meets the needs of the present without compromising the ability of future generations to meet their own needs"³.

On the basic premises of balance between environmental, social and economic factors, and solidarity between generations, new paradigms for corporate governance, social responsibility and sustainability started to be constructed. Challenges to sustainability gained transversal inclusion in all activities. Organizations were set up to establish standards and monitor the behavior of enterprises, such as the Global Reporting Initiative (GRI), in 1997, which set out global standards for reporting on social responsibility and sustainability. 1994 saw the arrival of the first

³ Brundtland, G. H. *Our Common Future*. The World Commission for Environment and Development. UK. Oxford University Press, 1988.

index to take into account not only the financial performance of the equities of leading companies, but also their commitment to sustainability: the Dow Jones Sustainability Index (DJSI). This new indicator started to provide investors with more accurate information on enterprise' management models and their commitment to ethical, environmental and social factors.

Another factor determining the evolution of sustainability indexes was the succession of crises stemming from the stock bubble burst and collapse of economic groups such as Enron, Union Carbide, WorldCom and Tyco, which planted the seeds of investors' distrust of corporate management devoted to financial results alone. It became clear that in the long term this trend might compromise the profitability and survival of businesses, and it became necessary to establish investment standards for organizations which would go beyond the mere quest for profit. John Elkington, one of the doyens of the global movement for corporate sustainability, creator of the "environmental, social and economic balance" tripod and founder of SustainAbility organization, thus defined the new role of enterprise in society: "Profit cannot be the only objective of companies. Their objective should be a mission, and profit is an essential condition to comply with this mission"⁴. This is very different to the premise defended by economist Milton Friedman in 1970 at the University of Chicago, according to which corporations have a single social responsibility: to involve themselves in activities designed to increase their profits and maximize shareholder profitability.

Brazil also saw the arrival and growth of organizations focusing on social responsibility, environmental respect and business ethics. The Brazilian Institute of Social and Economic Analyses (Ibase), established in 1981 by sociologist Herbert de Souza, a.k.a. Betinho, started keeping a close watch of the performance of corporations and their role in the country's social development. Between 1997 and 1998, the Ibase's Model for Social Audit was launched, which was well supported by businesses. For some years it was the only reference model for the way to report corporate activities, besides financial statements. Another organization that made its appearance in the 1990s focusing on governance and corporate social responsibility was Ethos Institute, formed by a group of executives and entrepreneurs determined to disseminate good practice in the Brazilian corporate scenario. Ethos, in fact, consolidated a movement stemming from *Pensamento Nacional das Bases Empresariais* (PNBE - National Thought of Business Leaders), an organization focusing on entrepreneurial modernism and defending the re-democratization of Brazil, which was governed until 1985 by the military regime that had taken power in 1964.

The evolution of democratic principles and sustainability in Brazil went through turbulent periods as of the 1980s. That decade witnessed both political re-democratization and considerable economic dislocation when hyperinflation reached 84% a month in March 1990. In the last decade of the 20th century, society only just managed to establish monetary stabilization and promote more profound discussion of models for corporate and State management. In the first decade of the 21st century, with democracy now established as an absolute value, the economy has resumed growth

⁴ Elkington, J. *Canibais com Garfo e Faca*. Sao Paulo, Makron, 2001.

and Brazil has become a more complex country and more relevant in the globalized world.

This evolution poses challenges to society beyond the actions of governments. Corporations, academia, civil society and government organizations have started working together seeking solutions to the new problems of the young century, in a world with a population of 6.5 billion and well on the way to 8 billion. The development model that brought humankind to the threshold of the 21st century must be rethought. Environmental impacts such as climate change, the extinction of species, disorderly occupation of biomes and the exhaustion of resources have now entered the economic equation. Because of all this, corporate management is no longer a simple account of positive or negative results; it must now include a vast set of data computing vision, objectives, commitments, externalities, stakeholders and other variables. This kind of corporate management, with many interfaces with society, requires more comprehensive assessment mechanisms.

Sao Paulo Stock Exchange's Corporate Sustainability Index (ISE) was the first step toward the creation of an index able to additionally

compute ethical, social and environmental precepts in the wake of the evolution and modernization of BM&FBOVESPA, after the launch of the New Market and Differentiated Levels of Corporate Governance. ISE represents the convergence of the desire of market entities for greater transparency and the dreams of pioneering organizations that play leading roles in social responsibility, environmental defense and governance.

Set to work by companies that were already in the process of redirecting the thrust of their management toward more ethical and responsible action, BM&FBOVESPA proceeded to construct an index that would add values such as sustainable development, performance comparability, future vision, socio-environmental responsibility and security for shareholders. To this end, it sought an alliance with society's cutting-edge sectors, resorting to the technical consistency of Fundação Getulio Vargas' Center of Studies on Sustainability in Sao Paulo (GVces). In 2005 this partnership gave birth to the Corporate Sustainability Index, a major global reference among indicators for corporate management and governance.

The origin

A different index

BM&FBOVESPA's Corporate Sustainability Index (ISE) was the fourth stock index in the world created with the objective of showing the market performance of a portfolio consisting of corporations adopting principles of sustainable management. The first was Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI), set up in 1999 in New York, the second was London's FTSE4Good established in 2001, and the third, launched in 2003, was JSE in Johannesburg, South Africa. On December 1st, 2005, Brazil joined this group of pioneers with the Sao Paulo presentation of its first theoretical Corporate Sustainability Index portfolio, comprising 34 shares in 28 companies assessed as the country's most advanced in terms of corporate sustainability practices.

However, final arrival at that day took nearly three years' hard work, exchange of ideas, debates and partnership of a group of innovating executives in the stock market with specialists, companies and entities in different social, economic and knowledge areas. ISE was a multi-stakeholder construction, generating consistency and credibility, not only due to results presented but also because of the participative and transparent process of its development. "It became a slide to be shown in any presentation of the International Finance Corporation (IFC)", a private branch of the World Bank that funded the project's implementation, as remarked by Mario Monzoni⁵, coordinator of GVces, the entity responsible for ISE's research and methodology.

The idea entered the doorway of Sao Paulo Stock Exchange's imposing premises in June 2003, when Banco ABN Amro Real's then asset

manager Luiz Maia provoked then BOVESPA's chairman Raymundo Magliano by asking, "Why not create a Brazilian social responsibility index on the lines of DJSI and FTSE4Good?"⁶. Maia had been involved in the implementation of Banco Real's Ethical Fund for nearly three years and felt the need for a stock index that would introduce components of corporate social responsibility into analysis. His vision was to provide attention for an emerging type of investor concerned about socio-environmental values.

Magliano and the then stock Exchange's general superintendent, Gilberto Mifano, were open to the idea and brought up the subject at a board meeting. Enthused by the success of the recent implementation of the New Market and other initiatives designed to make the Stock Exchange's activities more popularly accepted and transparent, BOVESPA executives, now including Operations superintendent Ricardo Nogueira, saw the creation of a social responsibility index as a reinforcement for modernization targets and invigoration of the Brazilian market, which was beginning to show signs of recovery after a period of cooling off following a wave of privatizations. The task of disentangling the still unconventional proposal for capital market operators fell to then Market Assistance supervisor Rogério Marques, today the Stock Exchange's coordinator of Share Price Indexes. It did not take Marques long to discover that from a technical standpoint the proposal was not only of interest but also a necessary instrument for the Brazilian market.

⁵ Mario Monzoni, Interview on July 13, 2010.

⁶ Luiz Maia, Interview on June 23, 2010.

From ethical to environmentalists

The worldwide movement for Socially Responsible Investments (SRIs) expanded rapidly, leading to the rise of a wide range of funds and indexes, especially in the US and certain European countries. In 1999, when the Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI) was put in place, it was estimated that one of every eight dollars invested in the US went to ethical funds. This was an already well-established practice there, with a significant number of entities and individuals putting together their investment portfolios on the basis of religious, cultural and moral principles. It became noticeable in the late 1990s that the growth curve of such investments had started taking off after the 1960s, boosted by the activism of social movements, such as civil rights in the US, pacifists against corporations involved in the Vietnam War, critics of South Africa's apartheid regime, and others. Society was starting to demand corporate social responsibility.

In the following decades ethical investments were strongly influenced by the growing environmental movement, boosted by the increasingly evident conclusion that human activity was causing environmental impact on a global scale. In 1972, the UN called the first World Conference on the Human Environment, held in Stockholm, Sweden, where the relationship between development and environment started to be debated. This event led to the birth of the United Nations Environment Program (UNEP). The early 1980s saw the creation of the UN's Commission on Environment and Development, charged with the production of a comprehensive report on the subject. The document was not completed until 1987, after huge environmental disasters had taken place, such as the Bhopal tragedy in December 1984, when 40 tons of toxic gases leaked from a pesticide factory in India belonging to US corporation Union Carbide, and the nuclear accident at Chernobyl in the former Soviet Union on April 26, 1986. The report was titled *Our Common Future* or *Brundtland Report*, and coined the expression "sustainable development", referring to the capability of producing goods necessary for the present without compromising future genera-

tions. Next, it was the turn of the Earth Summit Rio 92 and the Kyoto Protocol, which finally brought the environment into wider media coverage, making it a global concern. In this first decade of the 21st century the new concept of sustainability demands radical change in all human activities, especially economic.

Influenced by all these events, investors, especially institutional, started showing preference for portfolios that filtered out companies showing a risk of involvement with social or environmental problems. In the US, there was a 7% growth of such assets between 2001 and 2002, while other forms of investment went down 4% in the same period, according to *Report on Socially Responsible Investing Trends in the United States, 2003*⁷.

Currently there are over 70 investment managers in 16 countries licensed to use the DJSI in the administration of a variety of financial products, including asset and liability funds, certificates and investment clubs, representing a volume of resources amounting to US\$ 8 billion.

In Brazil, since 1999, two companies, Cemig and Itaú, already listed in DJSI, have been disseminating this fact as brand value. In early 2001, Unibanco initiated research on the social and environmental activities of corporations listed in BOVESPA for ethical funds abroad. ABN Amro Real created the Ethical Fund at the end of that year, with this profile, and many more would follow in subsequent years. Within the Brazilian Association of Closed Pension Funds (Abrapp), there was already a work group concerned about the issue of socially responsible investment. As observed by Pedro Villani, Santander's Variable Income manager, who participated in the process of implementing ISE, from the very beginning there was a critical mass of events opening up space for a Brazilian benchmark, a marker-buoy for the market, with enough credibility to be presented to investors as a reference. It would be a useful tool for the comparative

⁷ Simonetti, R. Investimento Socialmente Responsável e o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa. Graduation Work, Specialization Course in Sustainability Management. Sao Paulo, Fundação Getulio Vargas, 2007.

analysis of the performance of listed corporations. Investors with ethical concerns would find relevant information in it, to evaluate different enterprises committed to corporate sustainability and differentiate them in terms of quality, degree of commitment, transparency, performance and other relevant factors for this kind of investor.

Good for the stakeholder

In this context, the index's importance was undeniable. In the course of research, Rogério Marques also discovered that the Stock Exchange, in spite of being a specialist in putting together indexes, would in this case not have the expertise needed to project and produce all the indicator's architecture, establish its criteria, methods and weighting, and even less to perform rigorous assessment of the companies, having to deal with concepts as subjective as those involving corporate social responsibility. His findings submitted to the Stock Exchange board therefore recognized the project's value but recommended that the entity should not take on responsibility for implementation on its own, in line with what the current Dow Jones Indexes and the London and Johannesburg Stock Exchanges did when they shared this task with other entities directly involved, as well as independent specialists in corporate sustainability.

Magliano always said that what is good for companies is good for the Stock Exchange, and he saw no snags in moving ahead with the idea. In the vision of the chairman of the Stock Exchange's board, it was an excellent opportunity to take on from the very beginning one of the core principles of social responsibility, the management of stakeholders, and incorporate the interests of all parties involved in the process. Inspired by Global Reporting Initiative (GRI), a UN backed initiative encouraging the adoption of sustainability reports in the corporate milieu, Magliano invited investors, corporations, civil society organizations, government and universities, bringing together a sturdy group with solid credentials to discuss the subject. Ricardo

Nogueira was singled out to coordinate the formation of this committee, which was to carry out studies needed to develop the Index.

It was a huge challenge, at the time, to bring together a work group comprising the main stakeholders in a pioneering project for self-regulation in the area of sustainability, in a sector of the economy as critical and opposed to ideological adventures as the stock market. Furthermore: the project did not even have a budget! As the then general superintendent of the Stock Exchange Gilberto Mifano reminds us, ISE only became reality because Ricardo Nogueira "bankrolled the project" and, in spite of all the difficulties, made a go of it. Mifano confesses that the idea was not a priority for the Stock Exchange, although it was very important. "The board gave the green light to move ahead, but it wasn't a great priority"⁸, he remarks.

In fact, Magliano himself placed ISE in the context of the robust innovations that had been vitalizing the Stock Exchange since 1999. At the time the committee started to be formed in September 2003, the Stock Exchange was consolidating the New Market operation, with the objective of correcting discrepancies the Brazilian stock market was encountering as compared to the international market, especially in connection with minority shareholders' rights and good corporate governance practices. These measures were beginning to show results. With the end of the euphoria of privatizations, as of 1999, the Brazilian market had entered deep depression, and was now beginning to react. Early 2004 witnessed the initial public offering (IPO) of Natura, and June 2005 saw the pulverized sale of JC Penney stock, which controlled Renner, creating the first Brazilian enterprise with 100% pulverized capital, right at the same time ISE was going through the stage of public consultation. From that time forward, a number of corporations opened up their capital, in growing numbers every year. Notwithstanding this warm-up, there was an increase in the number of major Brazilian corporations putting their equities up

⁸ Gilberto Mifano. Interview on July 6, 2010.

for negotiation on the New York Stock Exchange. It was a sign that a growing number of international investors were seeking long term security. And there was no hope of BOVESPA's securing a slice of this business if the Brazilian market did not undergo profound transformation, in line with events abroad. Demand for greater transparency and enhanced controls in both market operations and company management had already caused stock exchanges round the world to cease being closed clubs and become open companies.

Strict regulations, like the Sarbanes-Oxley Act passed by the US Congress in 2002, demanded control measures to avoid fraud and economic disasters like Enron and WorldCom, which had shaken credibility in the market. With the creation of the New Market in 2001, Brazilian enterprise was encouraged to adopt standards of governance going well beyond requirements of US legislation, with the added advantage that in Brazil no measures were taken from the top down. "Our great virtue was to have done everything with the participation of civil society, without the natural resistance to imposition. Action carried forward with the force of society itself is legitimized in utter peace and quiet, as were the cases with the New Market and ISE"⁹, observes Magliano. All this was starting to work, and the main concern of the BOVESPA Board was that the entity would reach a standard of quality able to overcome the challenges already looming in the capital market. There were, however, a great many things to get done, and ISE was just another, in BOVESPA's progress to its current standard of action, the culminating point being demutualization and opening up capital two years after the index was launched.

Twine and ball

The strategy Ricardo Nogueira still had left was to pick up one of the ends of the twine and start unraveling the ball. And that is just what he did. In this case, the nearest end of the twine was no doubt Ethical's manager, Luiz Maia,

who in addition to having been responsible for bringing up the idea at the Stock Exchange, had recently been through the experience of setting up the ABN Amro Real fund. Some of the main protagonists in establishing ISE were on Maia's list, such as Heloisa Bedicks of the Brazilian Institute of Corporate Governance (IBGC), and Mario Monzoni of the Center of Studies on Sustainability with Fundação Getulio Vargas (GVces), Ethos and others. From September to December 2003 representatives of the Brazilian Association of Closed Pension Funds (Abrapp), Association of Capital Markets Analysts and Investment Professionals (Apimec), National Association of Investment Banks (Anbid), Brazilian Institute of Social and Economic Analyses (Ibase), Brazilian Institute of Corporate Governance (IBGC), Ethos Institute, BOVESPA, GVces and the Ministry of the Environment attended meetings. At first this work group also included Observatório Social trade union institute with headquarters in Florianópolis (Santa Catarina State), but they asked to be excluded because of the difficulties involved in attending the frequent meetings in Sao Paulo.

In the words of Magliano, "It was very important to have all these entities collaborating with the project, with no sharply defined leader. There were opportunities to open up dialog, settle doubts and democratize the process. And when you democratize a process, it's much easier to arrive at a decision." According to Rubens Mazon, who was the general coordinator of GVces at the time, "These entities were the original champions of the idea and helped legitimize the Stock Exchange's need for an index. At a later stage, as representatives of stakeholder groups, they played a key role in helping the index acquire the standards required by the actuality of Brazilian companies. "Specialists often tend to take flight, so they were a counterbalance and helped us keep our feet on the ground. It would not have helped at all to have a wonderful index that only the Archdiocese of Sao Paulo could possibly meet"¹⁰, explains Mazon.

⁹ Raymundo Magliano. Interview on June 30, 2010.

¹⁰ Rubens Mazon. Interview on June 29, 2010.

This Committee was not long-lived, but it did have to face matters crucial for the fate of the Index. After the first few meetings, doubts arose about the participation of companies whose products are considered harmful to health, society or the environment, such as cigarettes, beverage alcohol, weapons and pornography. In the opinion of the representatives of Brazilian investment funds and institutional investors, taking into account experience with ethical funds, such enterprises should naturally be excluded from the portfolio, a stance supported by Ibase and the Ministry of the Environment, which also supported prior exclusion. The matter appeared to be settled, but Ethos Institute and GVces cast new light on the matter.

A letter from Ethos to the work group argued that the Index would lack legitimacy to question the right of companies allowed to operate by society, that paid their taxes and were often among the first to take up social responsibility practices. "The matter could not be limited to using a single filter of the yes-or-no type. Damage done by the products had to be quantified and assigned a value to be deducted from the company's total points"¹¹, recalls Ethos' then representative in the group, Ricardo Young. It was what GVces coordinator Rubens Mazon called a "proactive" questionnaire, i.e. one encouraging the company concerned to invest in compensatory activities to reduce its disadvantage. Furthermore, the products of these companies were not the only ones causing negative impacts on society or the environment. Cigarettes, beverage alcohol and weapons were the most obvious, but there were others, such as the oil industry and energy generation, which are responsible for a substantial portion of greenhouse gas emissions and cause considerable social impact, but are nevertheless vital for society. Thus, the proposal gaining strength was to accept the participation of all these enterprises and allow the questionnaire and methodology to assess the impact of the products concerned in a more rigorous manner, taking different nuances into account, as was already done by some funds and indexes abroad.

In view of ensuing controversy, Magliano decided to extend consultation and asked the members of ISE's Board to hear out their grassroots widely, seeking the greatest possible representativeness for their vote. This led to further events with different companies, foundations and associations such as Apimec, which discussed the matter with all its regional branches, Ibase which discussed it with its group, and BOVESPA (which had a single vote on ISE's Board), which called a meeting of its 18 board members to debate and vote on the matter.

This mobilization delayed development of the Index but in the view of Ricardo Nogueira it went to show that the matter had not been debated enough. For instance, how should companies in the value chain contributing to harmful products' arrival on the market be treated? There were many still unanswered questions. It was found that even major investors such as pension funds preferred to see such companies being evaluated, even if their chances of being qualified were negligible.

ISE's Board members found themselves besieged by representatives of both companies running the risk of not being allowed to participate and those of civil society entities such as Association for Fight against Cancer, Cancer Institute and Sao Paulo State Medical Association and many others involved in the war on drugs. They presented their arguments, statistics, direct and indirect costs and data on loss of human life stemming, mainly, from the use of cigarettes and beverage alcohol. It was not until April 2005 that ISE's Board, now formally constituted, voted on the issue in an extraordinary meeting with all 10 members present. By eight votes to two, it was decided that no company would be barred from applying. However, the Index's methodology should possess mechanisms capable of filtering out companies with problems regarding the nature of their product.

Both sides reacted against the decision. Several entities protested, claiming that manufacturers of cigarettes, beverage alcohol and weapons could not be considered socially responsible. At this point, Ibase, the only representative of civil society on the Board and which

¹¹ Ricardo Young. Interview on July 1st, 2010.

had contributed a lot to constructing the Index, decided to leave. According to João Sucupira, the Institute's coordinator at the time, "It made no sense for an Index intended to benefit those who practice social and environmental responsibility to include corporations whose products are harmful to human beings, so Ibase resigned as a matter of principle." Nevertheless, Sucupira believes that "the deed was positive, it acted as a warning and led to the questionnaire's adopting methodology which, in practice, made the inclusion of these companies unfeasible"¹². However, the idea of penalizing them by means of questions introduced in the assessment was harshly criticized by the companies concerned. They considered the decision unfair because it applied subjective evaluation criteria. The press went so far as to dub ISE "the index of discord", which caused great discomfort in the market, Mario Monzoni recalls.

Public debate on the matter became so strained that Sao Paulo State's Legislative Assembly, egged on by civil society entities, summoned BOVESPA to explain the matter in public hearing. There was no legal sustenance to prevent these companies from applying for inclusion in the Index, but BOVESPA attended the hearing, accompanied by GVces, to hear the entities out and try and explain the mechanisms to be put in place to penalize them. In the final public hearing to conclude the questionnaire, which took place in Fundação Getulio Vargas' auditorium, these entities again expressed their opinion, protesting against the Board's decision.

Triple bottom line

Another decisive matter, which began to be debated by this work group in early meetings, was establishing what assessment axes ISE would use for companies. Until then, conversations on creating the Index had emphasized social responsibility as a key axis, clearly side by side with economic and financial performance. Two other issues emerged, which the Stock Ex-

change was already concerned about and which would have to be considered: corporate governance and the environment. Work groups were set up and new influences, especially that of GVces, led the debates to consolidation of the concept of sustainability focusing on the three axes of the *triple bottom line*.

The idea was introduced by John Elkington in 1998, in his book *Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business*. In Elkington's view, entrepreneurial management deeming itself sustainable must necessarily consider, in integrated fashion, the social, economic and environmental dimensions of its business. The concept was simple but comprehensive, including a company's main activities in the three dimensions. However, recent experiences with the implementation of the New Market made corporate governance a relevant issue, reinforced by IBGC's presence on the Committee. The Johannesburg Stock Exchange had already considered it a matter of priority for its sustainability index. Corporate governance deserved the status of one of the great dimensions (a set of indicators) constituting ISE's questionnaire.

It could thus be stated in late 2003 that ISE's foundations had been concluded. It was to be an index gauging the return of a portfolio of shares of corporations operating in Brazil, placed among the most liquid traded on BOVESPA, submitting voluntarily to a performance assessment carried forward on the basis of answering a questionnaire structured on four Dimensions: Economic-Financial, Corporate Governance, and Social and Environmental Responsibility. This configuration led to a discussion within the group regarding a name for the index, which so far had been called the Social Responsibility Index.

With its basic architecture projected, it seemed clear that it was a mechanism based on a more comprehensive concept, known internationally as corporate sustainability. In Brazil the word "corporative" was extensively associated with governance, so a consensus was reached: the ideal name would be Corporate Sustainability Index, which would also make for a pleasing acronym in Portuguese in the same style as others already in the market: ISE.

¹² João Sucupira. Interview on August 25, 2010.

A decisive step

These advances, however, did not mean much for the Index from the operational point of view. In fact, they were only the first steps of the thousand-mile journey still ahead, with all the difficulties peculiar to a path travelled for the first time. Studies, research, consultation, workshops and all the other tasks that would have to be carried out to develop ISE were not the right tasks for a group like this, meeting one afternoon a month, and made up of professionals who were active in their institutes or companies, acting on a voluntary basis, almost idealistically, to create a self-regulating mechanism for the market. Moreover, it had become increasingly clear that after the first few months the process of assembling the Index would also prove an innovative experience. The involvement of potential stakeholders in all phases of the project was one of the Stock Exchange Board's basic guidelines. But this would require a number of measures and devices that could only be put in place with full-time dedication of specialists and proper planning.

Rubens Mazon, who was the general coordinator of GVces at the time, had only just joined the committee when he realized that the task of formatting the index would require resources beyond the group's reach. By December 2003 the project was becoming increasingly dependent on reinforcements in order to advance, and it would surely come to a halt or start slipping if specialist consultants were not taken on to take over the coordination, studies and research necessary. Mazon and then GVces assistant general coordinator Mario Monzoni decided to bring this concern to the attention of the committee, most of whose members had already felt the difficulty in carrying on. The proposal to shift these duties to GVces itself arose naturally, as the entity had extensive experience in entrepreneurial management and specific specialization for the job. GVces members already involved in the project decided to take up the gauntlet. However, there was yet another key issue to be settled: BOVESPA did not have enough funds in its budget to pay for the contract. Gilberto

Mifano recalls that he was "tight-fisted" on the occasion. "Everyone thought the idea was wonderful, but nobody wanted to cough up the money. We had supported everything so far, but when the time came to contract FGV I was stingy too, and challenged Ricardo [Nogueira] to find someone who would put up the money," Mifano recalls.

The solution to the deadlock, however, was to come from within GVces itself, which suggested to the committee that a technical-financial proposal be sent to International Finance Corporation (IFC), in the names of both Fundação Getulio Vargas and BOVESPA, asking for a donation for research and construction of a methodology for the Index's first year. IFC was well-acquainted with the subject and had a program for the area of Financial Markets Sustainability, which provided resources and technical assistance for the promotion of sustainability through financial entities. Furthermore, the organization was already a partner of Fundação Getulio Vargas (FGV) for other programs.

No time was wasted and the first contact with IFC took place before the end of December 2003. "Their receptivity was the best possible. They embraced the idea and were very enthusiastic," Mazon remembers. However, despite the enthusiasm, funds were not released until June 2004, when ISE's Deliberative Board – Cise – was formally organized. The Board became the Index's top deliberative body, made up of nine entities, the representatives of the main stakeholders and chaired by the Stock Exchange's representative, with the same vote as the other members. Cise was made responsible for ensuring transparency of the entire process of constructing the Index, especially criteria for the selection of companies to enter its portfolio. Cise kept the members of the committee that had been carrying out preliminary studies, with the exception of Observatório Social and Ibase that asked to leave and GVces, which was to be put under contract to lead the operation. IFC, which was to become an important collaborator and partner, was invited to join the Board. Later on, in 2007, UNEP also took a place on Cise.

The construction

Concentric circles

The time had come to roll up our sleeves and get to work on the “hard core” of the job, i.e. putting together a questionnaire capable of evaluating an enterprise and gauging its performance in terms of sustainability, in a universe of the 100 most liquid companies in BOVESPA. Put like this, it seems simple. After all, there were already three indexes of this type in the world, which would be our basic references. This index, however, was peculiar, like companies and the stock market in Brazil. To start with, while DJSI brought together over 300 companies in a universe of 2,500, each in its sector of activity, ISE would comprise not more than 30, evaluated without sector-specific distinction in a universe of 150. The index of London Stock Exchange also reflected the actuality of fully developed economies.

The main difference between ISE and DJSI was budget, recalls Carlos Eduardo Lessa Brandão, now coordinator of the Corporate Governance Dimension and a participant in the Index since the very beginning. Funded by a US\$ 70 thousand donation, ISE’s project had limited resources for operation. It would be necessary to come up with a methodology that could manage without the mobilization of large teams, while avoiding subjective evaluation, subject to appeals for reviewing grades, for example. In order to save money, the questionnaire would have to be objective, multiple choice, with tables, to make it easier to tally information. On the other hand, such a format would require the construction of a more complex questionnaire, with questions broken up into several levels and more alternative questions, with the objectives of both going deeper and checking information. Extensive mobiliza-

tion with consultations, workshops and audiences would also be necessary to cover another ingredient differentiating the Brazilian project: its collective construction.

But above all, ISE had a set of ideas that would make drafting complex. It would have to be much more than an indicator of financial return on a portfolio of shares. In the view of the group thinking it out and putting it in place, the project should provide some important “side effects”, such as becoming an inductor for sustainability among corporations, developing into a management tool, establishing itself as a benchmark, a reliable reference, a panel on management trends, and others. To make all this feasible, it would have to be able to offer international credibility, provide quality information and perform assessments based on advanced methodology. As summed up by Aron Belink, now coordinator of ISE’s General and Product Nature Dimensions, it would have to “translate issues of sustainability into language that could be appropriated by society at large, which is the greatest challenge at the root of all indicators, because humankind already realizes that we are on a course leading to disaster.”¹³

Although it was hard to evaluate humankind’s degree of mobilization and lucidity, the group that was beginning to put together this new mechanism for sustainable self-regulation was highly motivated. Most of its members had been through related experiences in the last five years. “They were groups from the social responsibility movement, the environmental movement, the responsible finance sector, who managed to visualize the opportunity to cre-

¹³ Aron Belink. Interview on June 29 2010.

ate a benchmark over and above the two prior instances, Dow Jones and FTSE4Good. It was a case of favorable culture, successful experiences,” Ricardo Young tells us.

This period saw the arrival of tools that were to become bywords for sustainable management: Global Reporting Initiative (GRI), in 2000, for corporate sustainability reports; AccountAbility’s AA1000 standard regarding engagement of stakeholders; Social Accountability International’s SA8000 regarding human rights at work; and Ethos’ fourth generation indicators. In addition, Akatu’s indicators for conscious consumption were seeing the light of day, IBGC’s Corporate Governance Code had just been reviewed, Rio+10 took place in 2002 in Johannesburg, which reviewed advances in the period, ISO 14000 was consolidated and the initiative for creating ISO 26000 was in the pipeline, a catalyst for a number of these mechanisms.

The GVces circle

With these perspectives and driven forward by a good deal of idealism, in 2004 the group of researchers and specialists brought together by FGV’s Center of Sustainability Studies embarked on a wide-ranging review of all literature on the subject and other essential documents, such as Ibase’s Social Audit, existing questionnaires for sustainability indexes (DJSI, FTSE4Good and JSE) and sets of regulations such as the Consumer Defense Code, ILO and UN conventions, and many others. It was a worldwide prospecting task seeking references. “When we put it all on a spreadsheet we had about 800 indicators,” Mario Monzoni remembers. A real task force proved necessary to go through all those references and identify those essential for an index of ISE’s size and nature.

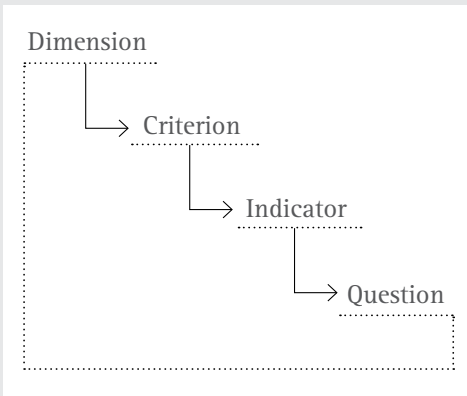
Once the material had been compiled, it became clear that the information gathered confirmed the basic guidelines established during early discussions, which meant that the entire scope of the project, with its principles, objectives and criteria for assessment were clearly defined: ISE would be based on the sustain-

ability tripod, the triple bottom line; its basic objective would be to become a benchmark for ethical funds; all corporations listed by BOVESPA with more than a given degree of liquidity would be invited to participate voluntarily in the evaluation (the so-called “positive screening”); and the questionnaire, which initially consisted of four dimensions (Corporate Governance, Economic-Financial, Environmental and Social), later gained its General Dimension, which included questions for evaluating a product’s nature, and other more cross-cutting ones. Each Dimension started to be developed by a small group of researchers coordinated by a specialist in the area.

Besides Rubens Mazon, the general coordinator, and Mario Monzoni, the executive coordinator, the GVces team that led the construction of the Index enjoyed the participation of consultants Sérgio Esteves and Ana M. C. Esteves, of Amce Negócios Sustentáveis, who coordinated the Social Dimension; Heloisa Bedicks of IBGC, who coordinated the Corporate Governance Dimension ; Alexandre Di Miceli da Silveira and Luiz Fernando Dalla Martha of IBGC; Professor Antonieta Elizabeth Magalhães Oliveira of FGV-Eaesp, and Carlos Eduardo Lessa Brandão, at that time with IBGC, who were in charge of the Economic-Financial Dimension; and researchers André Carvalho, Carmen Weingrill, Gladis Ribeiro and Raquel Biderman Furriela of GVces. Among those collaborating with the formatting of ISE were Alcir Vilela Junior, an independent consultant who helped with the Environmental Dimension; Professor Wilton de Oliveira Bussab, who coordinated the questionnaire’s statistical modeling; Arthur Barrionuevo Filho, Carlos Roberto dos Santos Cópia and Oscar Luis Malvessi, all of FGV-Eaesp; Daniela Gomes Pinto, Juarez Campos and Renata Loew of GVces; Douglas Mônaco of IBGC and Luiz Ribeiro of IFC.

Sets of evaluation criteria were established within each Dimension. There were four basic criteria in the Economic-Financial, Social and Environmental Dimensions: corporate policy (degree of commitment), management (kinds of plans, programs, targets and monitoring),

performance (performance indicators) and legal compliance (evaluating compliance with legislation covering competition, the environment, consumer codes and others). Each of these criteria was examined by means of indicators or subjects related to that particular Dimension. In the case of the Social Dimension, for instance, indicators used included labor relations, commitment to key principles, community relations and others. These indicators were finally unfolded into multiple choice questions so as to deal with different aspects of the subject and obtain the greatest possible degree of information about a corporation's practices in each area. In the Environmental Dimension, financial sector companies were given a differentiated environmental questionnaire, adapted to their characteristics. Other corporations were split into two levels of impact, high and moderate; their questionnaires were similar but with different weighting for the two levels. The Corporate Governance Dimension included indicators of best practices observing the following criteria: property, administration board, management, audits and inspections, and conduct and conflicts of interest.



Questionnaire structure: dimensions, criteria and indicators.¹⁴

¹⁴ Simonetti, R. *Investimento Socialmente Responsável e o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa*. Graduation Work, Specialization Course in Sustainability Management. Sao Paulo, Fundação Getulio Vargas, 2007

In this structure of criteria, it seemed logical to endeavor to obtain as realistic a picture as possible of the conditions in which a company was working on the issue of sustainability. In the policy criterion, indicators endeavored to detect a company's degree of commitment, i.e. to what extent its policies and strategies had been formalized in every area, and to what extent all this was comprehensive and close to its top management. However, replies needed to go deeper, which was made possible by examining tools for management and monitoring, certifications earned, and others. Then it was necessary to find out how all this functioned, check what performance indicators a company was using in the area. To close the circle, the questionnaire introduced and evaluated the criterion of legal compliance. "Legal compliance was a kind of check mark to ensure that information was consistent, as if we were saying, 'Fine, you've got excellent policy, management and performance, but why are you getting so many labor complaints, or lawsuits in the environmental area?', etc.?" explains Mario Monzoni.

Contribution of specialists

This task – which was carried out in September 2004 – established the structure of the questionnaire's contents, and was called the "first version", to be presented to specialists in different workshops in October. In this phase we invited technicians, specialized journalists, environmentalists, trade unions and NGOs. Rubens Mazon remembers that at that point his guidelines for the team were: "Let's go! One makes the presentation and the other writes. None of us have the right to defend a single comma.' We're there to hear criticism and contributions and then go back and do our homework, which is pretty tough. But it was a very rich process, and it has given the Index credibility."

In the social area, for instance, the group went in search of the most extreme frontier stakeholders, such as the black minority movements. "Once again we took a beating, but it was good because it took the indicators to the

forefront of knowledge and social movements, and ensured that we were advancing as far as possible.” Sérgio Esteves, at the time ISE’s Social Dimension coordinator, tells us that “Mazon defended society’s viewpoint and made FGV advance to points which, in my opinion, would not have been possible otherwise. He showed the spirit in which specialists, guests, corporations and other organizations started to act.”

Once the criteria and indicators for every dimension had been established, the groups would have to arrive at the ideal wording for every question. Ricardo Nogueira remembers that, “Drafting the questionnaire seemed to be a technical, objective matter, but there were a lot of details we didn’t even imagine at first”.¹⁵ He gives as an example, “When people say a company pollutes, we need to know exactly what pollution this is, measure it with known public numbers, which isn’t simple. When people say a company wastes, how do you measure this waste?”. And when the answer has to be ‘yes’ or ‘no’, the task is even harder. Carlos Eduardo Lessa Brandão, who took part in the construction of the Economic-Financial Dimension, explains, “When companies felt the question did not apply to them, it was necessary to have more suitable wording, subdivide the question, gather and create more alternatives to make verification possible”¹⁶.

Evaluation of a product’s nature, which arose from discussions on the participation of manufacturers of tobacco, beverage alcohol and weapons, was one of the most interesting and challenging of ISE’s exercises, Aron Belink told us. “The manner in which the questionnaire handled the question was very intelligent. It introduced a sophisticated metric to identify products that were problematic due to their very nature. For example, right in the first question, the questionnaire asked, ‘Can the product cause the user’s death if handled within specifications?’ Then it unfolds: ‘Does the product cause physical or chemical dependence? Does it cause health problems to people near users?’ In a nutshell, it was necessary to find ways to

establish differences between products by means of the questions’ logic. Thus, it was possible to distinguish between a product that is harmful to health every time it is used, like cigarettes, and another that is only harmful if used inadequately,” explains Belink. This technique was justified because it was important for ISE not to exclude certain companies in advance. The differentiation revealed that by means of compensatory action some companies could significantly improve their performance in the area of sustainability. With action to inform and educate consumers, instructions for use, necessary doses and warnings, a product could reduce the risk of inadequate use.

In the end, the mechanism worked as expected. “Companies with problems in connection with the nature of their products didn’t get into the Index, some because they didn’t even answer the questionnaire because they were afraid they wouldn’t be qualified, while others did answer but didn’t get in,” emphasizes Mifano. The General Dimension consisted of seven questions, which, in addition to the nature of a product, assessed the company’s key commitments, publication of reports, remuneration policy and voluntary commitments.

The Social Dimension, controversial by nature, was among those showing the most difficulty when drafting. Consultant Ana M. C. Esteves, a member of the work group, explains that most of the reference sources used, including questionnaires belonging to existing indexes and indicators such as those of ILO (International Labor Organization) and UN, had to be put into the Brazilian context, with its questions regarding gender, race, people with disabilities, problems with outsourcing, production chain and labor relations as a whole. According to this consultant, one of the main challenges was creating a metering instrument to establish proportionality, for example, when one speaks of racial diversity in companies of different sizes or in different regions of the country. “Debates were always quite heated, because the questions were tough,”¹⁷ she remarks. Moreover, according to group

¹⁵ Ricardo Nogueira. Interview on July 5, 2010.

¹⁶ Carlos Eduardo Lessa Brandão. Interview on July 5, 2010.

¹⁷ Ana M. C. Esteves. Interview on June 24, 2010.

coordinator Sérgio Esteves, everything had to be translated into management language, which requires objectivity. “Things get complicated when you need a more sensitive equation. For instance, when you’re dealing with diversity-related issues, what are you talking about? How long will it take to eliminate the bias within you? The problem is that in the management area you have to draw the line and establish quotas. This leads to artificial solutions, and often creates collateral effects of discrimination, new asymmetries within an established system. There’s always going to be someone who says, ‘Ah, you wouldn’t have gotten your job if it weren’t for quotas.’ Specialists would treat the matter differently, but as it is a management process there has to be a bottom line,” explains Esteves. With its 31 questions, the Social Dimension covered subjects such as labor relations and commitment to key principles, corporate behavior, relationship with the internal public, relationship with suppliers, relationship with customers/consumers, diversity and equity, job and income generation, and contracts with third parties.

Although corporate governance was one of the hottest topics of the moment for the corporations whose shares were traded at BOVESPA, it also led to heated debate, as IBGC general superintendent Heloisa Bedicks remembers. She took part in the construction of the Index from the very beginning and was the coordinator of this Dimension. “We ran a global survey, reviewed all the bibliography existing at the time, but the best reference was IBGC’s own Code of Best Practices launched in 1999, which in 2004 had just been reviewed by means of an extensive survey”.¹⁸ IBGC’s code was based on four basic principles: transparency, equity, accountability and corporate responsibility, and the five pillars of a corporation: the assembly, the board, management, control and audit entities, and entities for monitoring. ISE introduced the cross-cutting criterion of Conduct and Conflict of Interest. The most controversial issues were the relationship between partners, protec-

tion of minority shareholders, and the role of the administration board in governance, items that had recently been introduced in the New Market. Even so, of the Dimension’s 35 questions, several endeavored to establish whether the corporation had preferred or common stock, whether preferred stock carried voting rights on relevant matters, whether minority shareholders had the right to bring up subjects for discussion in the assembly, in the sense of giving voice and vote for minority shareholders. In the end, more uniform and accessible language was used in the Dimension than in the code, which has the structure of governance itself and in some ways follows the Corporate Law.

The Economic-Financial Dimension was in many ways GVces’ specialization and one of FGV’s fields of academic excellence, so the issue was at home. The Center invited Foundation Professor Antonieta Elizabeth Magalhães to construct a framework for the Dimension, together with Carlos Eduardo Lessa Brandão. Other questionnaires and indexes were used as references to this end, but the final decision was to try and understand companies’ conditions in this Dimension, starting with its own management, i.e. the indicators would gauge how corporations monitored their economic-financial performance and not economic impact itself, enquiring, for instance, what tools were used to measure its results, and how it carried out its planning, strategy and risk management. This Dimension was particularly important for capital market analysts and professionals, who required a high degree of security relative to financial indicators, not provided by indexes of a more general nature. The 16-question questionnaire called for information about strategic planning, intangible assets, performance management, sustainability management, investment budget, risk and crisis management, performance of financial statements, economic profit and balance of growth.

From the very beginning, development of the Environmental Dimension had to face the dilemma of working, on the one hand, with a still very new issue for companies and, on the other, with the need to demand standards of

¹⁸ Heloisa Bedicks. Interview on June 28 2010.

excellence of them. GVces researcher Raquel Biderman, who was the Dimension's coordinator, tells us that in those times most companies did not comply with legislation even minimally, and therefore, "making the questionnaire an instrument demanding pioneering action was to run the risk of ending up with only one or two entities qualified"¹⁹. This reinforced the set of questions about criteria for legal compliance, which asked if the company had ever been prosecuted for environmental crime, if it had administrative or licensing disputes, and others. Even so, ongoing efforts were made to try to get the company to advance beyond legislation.

In this Dimension, the difficulty involved in comparing companies in different sectors was even greater. At that time it was deemed necessary to make at least one distinction, drafting a set of questions exclusively for financial entities, which not only comprised a very important group in the universe of companies to be surveyed, but also showed very different environmental impact to that caused by industry, for instance. But this was not enough, says current Dimension coordinator and researcher Alcir Vilela Junior, who was involved in the construction of the Index from the very beginning. It was not possible to compare, for instance, a soft drink bottler's water consumption with that of a manufacturer of electronic components, given that in the former case water was a raw material. The solution arrived at was to put together a questionnaire examining qualitative modeling of a company's practices, because it is possible to compare the policies of companies in different sectors without any difficulty, or compare management practices, which already possess established reference models. "The greatest problem was to measure the performance of a corporation where quantity was more important. We decided to measure the manner in which the corporation itself measured its performance, what instruments it adopted for this purpose. In other words, we used a qualitative reference to assess performance"²⁰, explains Vilela.

¹⁹ Raquel Biderman. Interview on July 2, 2010.

²⁰ Alcir Vilela Junior. Interview on September 2, 2010.

In the end the environmental assessment consisted of 17 specific questions for the financial sector and a single 32-item questionnaire for other companies, but they would be assessed at two levels of impact. More would be required of sectors like steelmaking and the petrochemical industry in this respect, telecommunications and electricity enterprises would be in an intermediate bracket, and commerce and technological industry would be considered low impact. Obviously this solution did not please all concerned, and it led to a wave of protest from companies in the public consultation phase. "A lot of companies didn't agree with their classification, and some segments lobbied in public hearings or complained, trying to change their classification," Ricardo Nogueira reveals.

Sustainability in figures

While the questionnaire was taking shape, concerns about the Index's statistic modeling were also growing. Different factors made this task far more complex than initially envisioned. It would be necessary to establish the weighting of each Dimension in a manner such that assessment of companies would provide a reliable result, but it was no simple matter. It would not be possible to add up points earned and then place the companies in single file on the grounds of this result. Nor would it be possible to work out an arithmetical average with Dimensions as different as Economic-Financial and Environmental. To start with, the methodology for calculation should tip the scales in favor of criteria on the Nature of the Product at the time of arriving at a company's score. After all, social mobilization to close the Index's doors to manufacturers of products harmful to health and society could not be ignored. Furthermore, comparison of enterprises in different sectors and of different size called for variable weights and measures, which were not clear enough in the opinion of GVces' team. And in this case, making use of other indexes as a reference was useless, for the simple reason that ISE was born

into a market that was very young, small and lacking sufficient business volume to provide intra-sector-specific references.

To decipher the enigma, GVces' people resorted to FGV's statistics department which, with Professor Wilton Bussab and his team, put together a model based on the concept of standard deviation, which ended up becoming a significant part of the Index's success. First, after having established the standard deviation of the entire cohort of companies as registered by the questionnaires, ISE's statistical model adds up the deviations of each company in each Dimension and compares them to the standard deviation for the entire cohort, from which a "general average" is worked out for each. This score, however, is not considered in isolation when deciding which companies will be included in the portfolio. Another criterion used by this methodology consists of establishing the maximum deviation a company can obtain as compared to the standard deviation, to be qualified. This means that if a company gets a very low "score" in one or more Dimensions, even if the total average is high enough for qualification, it will not be included in the portfolio. "In a rough comparison, if you score less than 3 in writing, even if in the end your average is good, you fail," explains Mario Monzoni. The third criterion used in ISE's evaluation methodology is called cluster analysis, which consists of grouping companies together according to the distance between their scores. With the use of special software, this methodology brings together those showing the smallest Euclidean distance between their scores, i.e. it brings together companies that are alike. Therefore, the graph resulting from cluster analysis shows spots where companies are placed, among them those that best meet the criteria required for inclusion in the Index's portfolio, which Monzoni calls the reference group. Even after this complex methodology has been applied, GVces' team still needed to carry out a qualitative evaluation of the questionnaires filled out by the companies, on the basis of documentation submitted as proof of their answers. "When we add up qualitative data, we discover that there were three or four companies

that weren't very strict with themselves, which is a variable we don't control with the questionnaire, but by means of sampling, we see it in the documentation submitted," observes Monzoni.

Another dilemma, the solution to which proved an advance in terms of Index methodology, was how to establish the relative weighting for each Dimension. Even if considered objective, because of the work on multiple choice questions, there was a lot of subjectivity in the index being constructed for ISE. How important were environmental questions as compared to economic-financial ones, for a stock index? How can one tell how much a social criterion, like the eradication of slave labor, is worth as compared to the value of a criterion for corporate governance, such as the remuneration of board members? The Dimensions would have to be assessed on the basis of a number of factors, as would criteria. The Environmental Dimension, for instance, could not have the same weighting in different sectors, such as commerce and steelmaking, or banks and transport. Additionally, as the questionnaire's objective was to differentiate companies, it should not give much weight to questions that all concerned could answer positively. Questions arising in society at that time could not be equivalent to others already well-established in corporate management. "It was like comparing elephants and chairs," says Mazon.

Based on the presupposition that the main objective of assessment was to ascertain which companies were most advanced in terms of sustainable management, the solution would have to arise from the set of replies supplied by the companies themselves in the questionnaire. Mario Monzoni explains that questions answered positively by the smallest number of companies had the greatest value as differentiating agents, while questions replied to by most of the companies, or all of them, would be useless to differentiate companies from one another. This logic would be a part of the dynamics of the questionnaire. Every year some questions could be excluded, or their weighting changed, or new questions could be included, with the objective of raising the standard of requirements.

As a differentiating agent, the Index must raise standards as the group of companies as a whole improves practices. Its role is that of the carrot attached to a stick in front of the rabbit. It must always be a step ahead.

There was also the aggravating factor that weightings could not be revealed, which led to more controversy with companies applying to be included in the Index. Despite protest, this rule is still true today. Dissemination of weighting could generate serious distortion in assessment results. Familiar with Brazilian corporate culture, the team knew that a number of enterprises specialize in filling out questionnaires. “Many put together a group within the company, not necessary people in the area, who think up answers that are just right and, if they are aware of the weighting, better still. So not providing the weighting was a way of getting round this kind of behavior,” Mazon explains.

Credibility of information provided by the companies was of course, a major concern. Even so, in the first edition of the Index, GVces’ team opted for a self-declaring questionnaire, to try and filter out possible error or fraud by means of its structure and the way in which questions were set out. Companies were only consulted in clear cases of error or bad faith. In following editions, answers started to be checked against documentation.

The methodological model established by GVces was one of ISE’s innovations that most caught the market’s attention. “I take off my hat to ISE’s methodology. This was one of the most complicated issues for an index like this, which neither FTSE4Good or Dow Jones had been able to solve. It made it possible to evaluate the three dimensions of sustainability – environmental, economic and social – and correlate them without making use of superficial statistics, such as median or statistical average. The old argument that every sector is a sector and every company size is a company size was eliminated with this methodology,” Ricardo Young assures us. The model lent the team security: it did not want to have to face, right in the beginning with the first portfolio, the task of explaining the qualification of a company which notoriously should not be there, a hypothetical situation that could have demoralized the Index.

Society mobilizes

By May 2005, after having been submitted to the ISE’s Deliberative Board (Cise) and adjusted, the second version of the questionnaire was fast approaching the next step, its presentation to civil society by means of public consultation. Before that, however, the draft was presented to a group of companies at the end of the month in order to obtain feedback to test its relevance to Brazilian entrepreneurial actuality. “Of course, our intention was to encourage companies to comply with good practice over and above what was required by law, but it was also necessary to find out how they viewed society’s demands. This consultation was very rich and helped us adjust relevant points,” explains Raquel Biderman. Once adjustments had been made, the document was posted on the internet for stakeholders to examine, and they had an opportunity to email or make direct critiques or suggestions in the website. During this period we received and evaluated tens of contributions until finally, on August 10, 2005, the questionnaire was submitted to an in-person public hearing review in FGV’s auditorium in Sao Paulo.

Society’s participation at the time surprised everyone involved in the project. Ricardo Nogueira, who was BOVESPA’s operations superintendent at the time, remembers that it was an open meeting. “Anyone who wanted to come could do so. There were a lot of companies and entities present that were representative of different sectors, such as energy, paper, steelmaking, commerce, NGOs for consumer rights, for the environment, health and the press. There were over 230 people in the auditorium and the repercussions were huge. Although all these repercussions were beneficial for the Index’s development, they were very stressful for the team. All the controversial questions the group had been facing for nearly a year resurfaced. Articles in the next day’s newspapers enumerated the main complaints one by one, as if nothing had been solved. In Magliano’s view, however, there was no reason to be frightened. “You have to accept criticism, dialog, chat, because unanimity is simply not possible. We had to seek a consensus, but that takes time, it’s a

slow process. To tell the truth, it never ends.” Just as in consultations with specialists, the order here was explaining and listening.

Heloisa Bedicks of IBGC remembers that the team, sitting in front facing the crowded auditorium, tried to clear up companies’ doubts as best as they could. “We explained the reason why for every question, the objectives, the standards we were going to require, what the criteria were and a whole lot of other issues.” In the area of corporate governance, which Heloisa coordinated, the greatest controversy arose from questions about partner-relations and protection of minority partners, which had just been introduced in the New Market and nobody knew much about, and the board’s role. The issue of the “turbo-powered fiscal council” which involves using the fiscal council to replace the audit committee (not considered suitable practice by governance) also caused controversy between companies. At the time, IBGC’s code recommended five to nine counselors, but the companies thought it was too few. “This discussion was already going on within IBGC and the Institute suggested that it would be good practice to have several committees within the council to deal with different matters, but the council was sometimes too small to form the number of committees necessary,” explains Carlos Eduardo Lessa Brandão.

Questions on the nature of products also heated up debate. This time, when they heard about the mechanisms put in place to “filter out” tobacco, beverage alcohol and weapons companies, a lot of them made themselves heard, even in the press, claiming that these questions might well leave them out of the running. Questions about what percentage of a company’s invoicing was linked to products that harm health and whether a company had plans to reduce the participation of such products must have severely compromised scores. “These questions may well be a more polite way to exclude us from the Index instead of excluding us straight off, which was the original idea,” stated a director of one to the press. In his opinion, there should be more emphasis on the educational projects these companies had

developed for conscious use of their products. But the companies affected were not the only ones to complain. Entities opposed to smoking and beverage alcohol returned to the fray, not believing that benchmarking by the questionnaire would be enough to eliminate the risk of inclusion in ISE’s portfolio. However, the matter was closed in the view of the Index Deliberative Board. All the tests carried out on the questionnaire showed that the chances of this happening were very remote. The weighting of questions concerning the nature of products practically derailed this hypothesis. The measure was nevertheless deemed subjective by the companies affected. Mario Monzoni admits there is a degree of subjectivity in the mechanism, but explains that weighting proposed by GVces was approved by Cise. “The Board is sovereign and if it wanted to lessen the weighting of these questions the companies would have a better chance, but I believe it reflected the feelings of society itself and, in fact, in following years nature of products became a Dimension and gained more weighting,” he says.

The most controversial point in this public hearing came when the methodology of the Index was presented, especially the information that the weighting of questions would not be given out. “It makes no sense for companies not to know what questions they earned more or fewer points with. This isn’t a transparent process for the companies most interested in this Index,” a company director stated to the press at the time. But this was another firm rule in the view of GVces’ team and Cise. The weighting of Questions was an integral part of the whole complex statistical model for the assessment process, which had been constructed by specialists. The mechanism was created in such a way as to avoid any kind of manipulation, to the greatest extent possible. Criteria are fed into a computer and when the companies’ answers are charted, the software program processes them, does the calculations and presents the results. Not even Cise is aware of companies’ individual scores. But, above all, the conviction prevailed that if weighting was revealed it would automatically steer companies in certain directions, and they

would be tempted to pay more attention to questions worth more points. Other features of the methodology were also targets of discussion, such as the questionnaires' binary format and their indistinct comparison of companies in different sectors. All this was new, and led to doubts and insecurity. Rogério Marques remembers that the enterprises seemed lost. "Everyone was wondering how it was going to work."²¹

The greatest worries concerned the process, especially mechanisms for measuring. In the opinion of Sérgio Esteves, "A number of companies had real difficulties, which deserved respect, but there were others whose interest in sustainability arose after their satisfied interest, that is, as long as what they were doing was all right and they wouldn't have to make changes". He emphasizes, however, that most of the concerns voiced were legitimate and stemmed from practical difficulties when the time came for corporations to tell society what they were doing. At the time, there were no consolidated processes to securely measure the value of corporate responsibility practices. "When you don't have a way to measure something, it's hard. If I asked you what your emission was to get to work, how would you measure it? Would it be a device, a kind of breathalyzer? So there's real difficulty in measuring, in benchmarking, in process. An enterprise isn't a physical organism, you have people acting in a work chain, and it's obvious that the appearance of an index, a measuring process like ISE, will affect them all, it'll touch everything, commercial and productive strategies, logistics, everything. It's no simple matter, but on the other hand you have society's interests saying, 'Everything's okay with your problem, but move on, shake a leg,'" observes Esteves.

In retrospect, long after the tension of that time, most professionals in the team agree that companies' reactions at the public hearing were positive. Mario Monzoni remembers that people were really apprehensive. "As a person and a professional, I had to train myself in the process. My self-criticism told me I was being defensive about the questionnaire, defending the product with all my might, and on the other side, there were people testing us, wanting to know how far we'd go. But we passed the test. Five years on, we realize they were unique moments, hugely important in the construction of this story." As current CVM (Securities and Exchange Commission of Brazil) chairperson Maria Helena Santana, then a BOVESPA executive, sees it, the open debate and high degree of participation made it possible to attend to the interests of a wide spectrum of entities comprising ISE's board, possessing different representativeness, with a base of very different members, stances and interests, ranging from Anbid to Ibase. "So FGV had to pay attention to everyone's suggestions in a set of rules."²² Ana M. C. Esteves considers that the stakeholders' involvement was very important, because the questions are never exhausted and the people developing the project had to go back to their worktables with a problem to solve. "I think it was part of the richness of this process, because we had a lot of specialists working on it, but everything was shared," she says. There came a time, however, when debate had to come to an end to set a course. "Satisfactory solutions were not always arrived at, and in such a case the question would be excluded, but the upheaval of the companies and society always led to the rise of new mechanisms," Ana observes.

²¹ Rogério Marques. Interview on July 14, 2010.

²² Maria Helena Santana. Interview on July 1st, 2010.

The implementation

Challenges in birth and growth

After the public hearing of August 10, 2005, GVces' team resumed work on the questionnaire making necessary and possible adjustments that made sense in the context of the Index and would not go against decisions taken and consolidated at debates that had taken place so far and been approved by the Board. After all, although important, changes would not significantly alter the questionnaire's structure and would be limited to the inclusion of new alternatives such as the "not applicable" option, and other details. With the matter closed and approved by Cise, GVces moved on to the next stage, which consisted of inviting companies listed by BOVESPA and meeting pre-established criteria to participate: their shares had to have been among the 150 most liquid over the 12 months prior to assessment, and have been traded during this period in at least 50% of the stock exchange's sessions.

The questionnaire was sent out to 121 companies meeting criteria, 63 of which replied by email registering passwords for the professionals appointed by the organizations. During the time allowed for filling out questionnaires, GVces kept a telephone hot-line open to clear up doubts of companies interested in answering the questionnaire. Then the replies were tabulated, and a cut-off line was established by means of the statistical process of clustering companies, deciding which were at optimum level, which were average and which were poor. Finally, on December 1st, 2005, a Thursday, after assessment by Cise, BOVESPA announced for its first Corporate Sustainability Index portfolio during the II International Conference on Sustainable Finance, organized by GVces in partnership with International Finance Corpo-

ration (IFC), which proceeded in great style in the auditorium of the Grand Hyatt Hotel in Sao Paulo. The portfolio consisted of 34 shares in 28 corporations, representing 12 sectors of the economy. The nearly two-year marathon for constructing ISE was reaching a time of ebullience with the following companies considered to be carrying out the best sustainability action in the Brazilian stock market: ALL América Latina Logística, Eletrobras, Aracruz Celulose, Eletropaulo, Belgo Mineira, Embraer, Bradesco, Gol Linhas Aéreas Inteligentes, Banco do Brasil, Iochpe-Maxion, Braskem, Itaubanco, CCR Rodovias, Itaúsa, Celesc, Natura, Cemig, Perdigão, Cesp, Suzano Bahia Sul Papel e Celulose, Copel, Tractebel Energia, Copesul, Unibanco, CPFL Energia, Votorantim Celulose e Papel, Dasa Diagnósticos da América and WEG.

In Rubens Mazon's opinion, the portfolio's launch was a success, celebrated by the corporations at the forefront of sustainability in the capital market. From the time of the earliest debates on the Index it had been noticed that companies were keen to take part in an initiative of this kind, an opportunity to show what they were doing in the Sustainability area. The reactions of specialists and the press were also favorable. "We realized we'd hit the nail on the head, that ISE would indeed reflect on business and it would help companies move forward. It confirmed we were on the right track, even if it hadn't pleased the corporations left out." Their reaction was considered natural. Most admitted they needed to improve their performance. Even so, the announcement, worthy of an "Oscar prize-giving" event, in the presence of all participating corporations, was negative for those that did not make it into the portfolio. In

the face of natural harassment from the press, they were forced to give explanations for the setback, even though they didn't know exactly what had happened. Present ISE coordinator Roberta Simonetti tells us that, "the situation was embarrassing because a commitment had been made for the Stock Exchange not to reveal the names of companies evaluated, but all of them had been invited to the portfolio launch, including those not qualified". In subsequent years we realized this was a mistake, and it was decided to announce the portfolio first and then invite the companies qualified to a meeting in BOVESPA's own premises.

With the launch of its first portfolio, ISE was starting its journey, setting a course of growth and consolidation not excluding the debate and controversy that had characterized the construction phase. A number of new questions were to be included over the next five years, and some old ones kept on resurfacing whenever public consultation was open. One concerned dissemination of companies' assessment results, called for by the press especially, as well as by candidates who were anxious to find out details about their performance. A fair but unfeasible request, at least at the time. Ricardo Nogueira explains that the Stock Exchange had made a commitment not to divulge these results, as an argument to convince companies to participate. "If we'd said results would be made public, many companies wouldn't even have answered the questionnaire. In this way they could all answer it, because nobody would know what companies were taking part. There may come a time, when a large number of companies are taking part, it may become possible." The feedback given a participating company only included information about its performance, with some parameters such as the highest and lowest score in each Dimension, so that it would know where improvement was needed. As of the second year this information was provided in greater depth, but did not go into details. In the view of former BOVESPA general superintendent Gilberto Mifano, this raised a big question, which is not well understood even today. Choosing a group of corporations to make up an index gives the

impression that those qualified are good and the others are not. But this is not true, nor is it ISE's objective. "Unfortunately many people still make this reading, but deep down the Index tries to identify companies that are a good example for the others. It's a benchmark and therefore it shows the course to be taken. This doesn't go to say that companies not included are no good, but it does say that those included show some kind of attention-getting behavior in the sector," explains Mifano.

Another issue that was a target of criticism, after dissemination of the portfolio, was that it concentrated on certain sectors, mainly banks and energy, the most advanced in the sustainability area. Numerically there were more companies in the energy sector, but banks had more clout. Ricardo Nogueira remembers that "Bradesco, Itaú and Banco do Brasil alone represented more than the energy sector, and as Petrobras was not listed the first year, financial entities became stronger still". At that time telecommunications companies were not listed either, because they had problems with quality of service and led the ranking of consumer complaints. In addition, they entered a phase of enormous competition, posting losses and merging or making acquisitions. In 2006, with the inclusion of Petrobras, the relative importance of banks decreased. Another factor leading to structural imbalance was the requirement for companies to have been quoted in stock market sessions for at least a year in order to participate, which left those opening up their capital then out of the running. It was not until later years that companies like TAM and Odon-toprev, which had not opened up their capital until 2004, started participating. But the problem was a reflection of the very structure of the Brazilian stock market and its limited diversity of sectors. It would take time for this imbalance to correct itself naturally.

The problem was nevertheless serious and jeopardized the use of ISE as a mirror for investment funds, one of its main targets. As a specialist in indexes, BOVESPA tried to find a solution that would at least lessen distortion. After talks with fund managers, the conclusion

**ISE 2005 – SECTOR COMPOSITION OF THE PORTFOLIO
(PARTICIPATION BY NUMBER OF COMPANIES)**

Sector	#	%
Electric energy	8	28.6
Financial intermediaries	5	17.9
Pulp and paper	3	10.7
Transport materials	2	7.1
Petrochemical	2	7.1
Air and rail transport	2	7.1
Analyses and diagnoses	1	3.6
Meat and meat products	1	3.6
Electrical equipment	1	3.6
Highway exploitation	1	3.6
Products for personal use & cleaning	1	3.6
Steelmaking and metallurgy	1	3.6

Source: BM&FBOVESPA.

was arrived at that the best way forward would be to change the 25% participation limit per corporation to a 15% limit per sector, taking all kinds of shares of companies included into account, which would lead to greater portfolio diversification. BM&FBOVESPA's coordinator of Share Price Indexes Rogério Marques says that the measure, which came into force in December 2009, did help a lot, but points out that the problem is not limited to ISE. "Every index in the world has a certain degree of concentration, especially in Europe, where certain companies carry huge weight." In Brazil the situation is more acute because of the market's characteristics, but the trend is for balance to improve with increases in the number of open companies and the advance of corporate sustainability.

Evolution

However, the balance of ISE's first portfolio's impacts was positive. Critiques and evaluations made by stakeholders served GVCes' and BOVESPA's teams as a contribution for improvements in subsequent editions. Portfolio renovation thus became a cyclic process throughout all twelve months of the year, starting with questionnaire reviews, invariably with

the involvement of the different stakeholders, basically repeating the steps in the first edition.

Updating the questionnaire is one of the most important requirements to renew the Index's portfolio. After all, corporate sustainability is not a state of the art that an organization reaches at a certain time, and where it remains indefinitely. It is a continuous process that will always require adjustment to update processes and help lessen the impact of productive activity. The good practice evaluation questionnaire should therefore always be up to date, raising standards so as to have a cut-off line identifying the companies that will be included in the Index. In other words, the questionnaire has a reference point that shifts upward over time. It cannot be easy enough for all the companies to answer because then it will not differentiate them, nor can it be too difficult, enquiring about things that nobody does, because that would not differentiate companies either. It must be calibrated to function within a bracket that is challenging enough to identify advanced companies, but not difficult enough to leave them all out. As ISE's Corporate Governance Dimension coordinator Carlos Eduardo Lessa Brandão says, "No one has a monopoly on truth and with feedback from the companies, what's wrong can be corrected". But a company

BRDESCO*

Benchmark for processes

Bradesco joined ISE's first edition for an objective reason: it wanted to be seen as capable of generating ongoing value for its shareholders and able to overcome economic and socio-environmental risks. Additionally, being in ISE was a way to evaluate its sustainability, management and day-to-day processes.

BM&FBOVESPA and GVces' partnership in ISE ensured the bank credibility as a part of a select group of pioneering companies in terms of sustainable management. "Accompanying market trends, we were able to notice that companies' positions in terms of sustainability were increasingly maturing," says vice-president Domingos Figueiredo de Abreu²³. "Investors, government, corporations and society were getting increasingly involved. Bradesco could not stay out of an index that would be a reference for investment funds taking sustainability and governance practices into account," he explains.

Initially, the main challenge was to put the concepts and objectives of ISE's questionnaire in context for all concerned, mobilizing different departments to prepare replies to the same question, which called for constant meetings and transparent dialog. With its regular alterations, ISE also gives companies a chance to analyze their 'gaps' in making necessary changes. "We try and involve all the managers in planning what to do to overcome them. When we can't manage, we keep the matter on our 'radar', so to speak, to keep tabs on our weak points and prepare plans of action for the future," states Abreu.

Bradesco believes that, in the current phase of model transition, the path to sustainability requires humbleness to admit you do not know everything, as well as a disposition to learn continually. "Every year we see how ISE is an instrument for learning, not only for those directly responsible for dealing with it, but also for all departments and areas involved in gathering information, including top leadership," says the vice-president.

Brazil's importance in the world scenario and investors interested in opportunities in the country are also strategic reasons, from the economic-financial point of view. "ISE's presence is a positive differentiating factor, considering the importance of sustainability and good governance practice for investors. The Index lends the company reliability, showing the market our serious stance regarding sustainability," Abreu states.

*The companies cited here were chosen by the following criteria: a continual listing of five years in the portfolio, market value and ISE performance.

²³ Domingos Figueiredo de Abreu, Interview on August 24, 2010.

cannot relax merely because it has been included in ISE, nor must it be discouraged if it is excluded one year, because the questionnaire is always changing and there are other companies trying to qualify. This dynamic nature of ISE's assessments has caused certain companies to be excluded because their sustainability practices stagnated. Cristina Montenegro, the representative of the United Nations Environment Program (UNEP) on ISE's Board believes that these reviews performed over time show that the Index is alert to emerging subjects. "For instance, in the first questionnaire the issues on climate change were not very difficult, because the subject was not so much in the limelight as it is today. But in 2010 climate change has a Dimension of its own in the questionnaire, which goes to show that the market is more aware of emerging issues and that ISE's assessment is a very up to date process. It's not only a matter of raising requirement levels,"²⁴ she says. In the opinion of Nature of Product Dimension coordinator Aron Belink, "This characteristic makes ISE's questionnaire a moving portrait of society's agendas in terms of corporate sustainability, a synthesis of what the world thinks companies' behavior should be regarding sustainability in its different dimensions."

In the first half of 2006 the process of renovating ISE's portfolio came to a halt, pending IFC's decision whether to continue providing the necessary financial support. The decision was not announced until July, making lack of time yet another challenge to overcome that year. Moreover, IFC's reply was conditioned to a counterproposal from BOVESPA with a business plan to make ISE financially self-sustaining as of 2007. It was agreed, therefore, that the following year the Index would be maintained by means of a registration fee for participating companies and licenses to use its logo.

ISE's questionnaire was also improved from the methodological point of view and saw changes in the process as a whole. In 2006 protocols were introduced, providing more detailed instructions for answering the ques-

tions. In subsequent years these protocols underwent continuous improvement. Another new item was the indication of questions requiring proof, and what kinds of documents should be attached for this purpose. That year applicants also started receiving performance reports with scores by Dimension and criterion, the portfolio's consolidated results and the cohort of participants (intermediate, maximum and standard deviation). In 2007, ISE's indicators were mapped out together with their GRI and Ethos Essential Criteria counterparts. Yet another innovation, put in place in 2008, was a survey carried out by GVces of corporations' Investor Relations departments with the objective of obtaining subsidies to improve the process. This ongoing improvement continues to increase ISE's credibility and makes it easier for companies to fill out the questionnaire.

Ever since the beginning of the Index's construction, checking answers by means of some kind of materiality analysis had been a main concern. However, it was not put in place until later years. "Initially, it was believed that checking answers would come over time, with ISE's evolution and the accumulation of information about companies. Replies to the second questionnaire were checked after the portfolio had been decided, which didn't work because if a major discrepancy came to light the company concerned would have to be withdrawn. When verification started to be done before the portfolio was established, there was a marked quality shift, a watershed, which made the Index far sturdier," says Carlos Eduardo Lessa Brandão.

In the second year, discussion was encouraged about the suitability of taking on external auditors to act in verification, but the proposal did not prosper because of the cost involved and because it would make the process bureaucratic and slow. GVces then started preparing to raise the degree of security for such verification. Documents were required as proof, and analyzed before the portfolio was announced. This procedure was made easier with on-line communications, allowing documents to be posted on the internet. At the same time, Cise introduced stricter rules to improve the verifi-

²⁴ Cristina Montenegro. Interview on July 14, 2010.

cation system, including documents endorsed by the director of Investor Relations with the knowledge of the company’s CEO. Clarification by sampling was also started in instances where a relevant fact was not consistent with replies.

In Rubens Mazon’s view, checking answers is necessary. “It won’t really eliminate errors, but it increases a company’s commitment to what it states. When you submit a document signed by someone, you have a responsible party. The degree of commitment changes,” he explains. The companies are instructed to keep a copy of these documents until they are asked for, and to answer the questionnaire considering the prior existence of the documents, and not the other way round, so as not to make the procedure into extra work. With these advances, “companies started to realize that filling out the questionnaire was not a job for an intern,” remarks Ricardo Young.

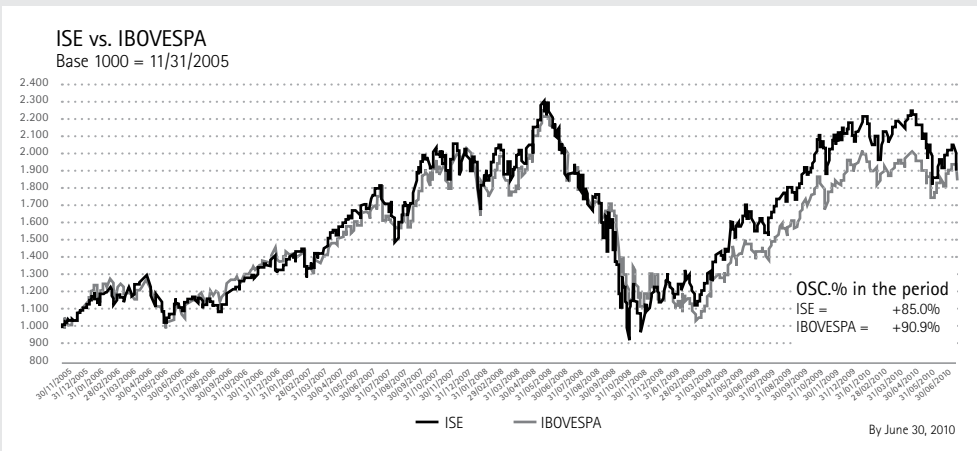
Portfolio yield

The launch of ISE represented the culmination of a joint effort on the part of an entire entrepreneurial segment, with the participation of academia, a number of specialists and, as an innovation, representatives of civil society. Now the time had come for the product of this undertaking to show its capability of arriving at the expected results. With so many parents, this

infant was subjected to far greater expectations than in the case of a normal birth. Right in the first Stock Exchange session, people were very curious about whether this Index would behave very differently to the rest, remembers Rogério Marques. And within two months even the most skeptical about the performance of a sustainability index began to waver. From December 2005 to February 2006, ISE had better performance than IBOVESPA. But what consistency would these results show?

Discussions about the yield of a portfolio of shares in enterprises chosen on the basis of sustainability criteria are by no means new, and this has been the subject of academic studies in different countries, including economist Milton Friedman, the champion of the thesis that a company’s main social role is providing shareholders with profits. As noted by Yale University law professor Daniel Esty and consultant Andrew Winston of Boston Consulting Group, “A lot has been written trying to prove or disprove the connection between financial and environmental performance.”²⁵ “From what we’ve seen, even abroad, when you compare the evolution of sustainability indexes in early years and that

²⁵ ESTY, D. C.; WINSTON, A. S. Green to Gold: How Smart Companies Use Environmental Strategy to Innovate, Create Value and Build Competitive Advantage. USA, Yale University Press, 2006.



ANNUAL EVOLUTION OF ISE/IBOVESPA

Nominal index		
Session	ISE	IBOVESPA
11/30/05	1,000.00	1,000.00
12/29/05	1,040.08	1,048.23
12/28/06	1,433.42	1,393.43
12/28/07	2,011.81	2,001.65
12/30/08	1,185.19	1,176.51
12/30/09	1,972.04	2,148.98
08/31/10	1,910.60	2,041.11
Oscillation (%)	91.060	104.111

of other indicators, they are very close, and so is the Corporate Governance Index,” admits Rogério Marques. A comparison of the performances of ISE and BOVESPA as of November 30, 2005 shows that the two were practically the same until September 2008, when the international derivatives crisis erupted. In the months of October and November of that year of crisis, IBOVESPA went down more than ISE. As of December 2008, and the non-inclusion of Petrobras in the 2009 portfolio, ISE was below IBOVESPA, closing the period in January 2010 with a 90.13% evolution for ISE as compared to 110.49% for IBOVESPA in the four years considered.

In 2010, until the end of August, ISE exhibited better performance than IBOVESPA, although negative. While the Stock Exchange’s main index registered a 5.02% drop, ISE fell 3.12% in the period.

In nominal terms, a comparison of the two indexes can be made with the chart below.

Such comparisons, however, are not approved of by defenders of Socially Responsible Investments. “When you look at ISE from the perspective of an investor, this index may seem strange. What can be expected of a portfolio consisting of companies with differentiated behavior in terms of sustainability? How can you demand low risk and high profitability of this portfolio, at the same time? People investing in a portfolio consisting of ISE companies’ papers may want a safer return, even if smaller, or they may want to

invest in the construction of a future economy based on sustainable companies. In my opinion, ISE is an attempt to channel wills,” says Aron Belink. The fact behind this kind of argument is that socially responsible investment is a reflection of cultural transformation of society.

Rubens Mazon’s view is that it is a mistake to consider a sustainability index a tool to increase short term profitability of investments. “What ISE gauges, in fact, is the perpetuity of companies, not more or less valorization in the Stock Exchange. This is a detail that may or may not happen, but it isn’t the main issue, because a sustainable company is durable. In other words, it’ll still exist in 2050,” he says. In the future, every company will have to be sustainable, and the distinction between ISE and IBOVESPA will vanish. This is why institutional investors such as US pension funds, which have to consider long term results, were the first to adopt social responsibility principles when putting together their portfolios. Pragmatically, which is usually the style of people operating in the stock market, investing in more sustainable companies reduces the risk of loss stemming from hidden liability, which can turn into financial disasters such as social, environmental, labor and other kinds of inconsistency linked to a lack of good corporate governance.

Whether due to pragmatism or idealism, there is a growing number of individuals choosing socially responsible investments. However, they

CPFL ENERGIA*

Best practices

In 2005, when it adhered to ISE, CPFL Energia could take pride in being on the course of good socio-environmental practice. In addition to having adopted GRI indicators as of 2003 – the first company in the electric sector to do so – the company had already found efficient mechanisms to gauge its advances. It had, for example, an ethics and behavior code, with structured environmental management and a high standard of corporate governance, the result of evaluations of the company's activities carried out by BOVESPA's New Market and NYSE (New York Stock Exchange).

Another important management tool was the corporate responsibility program, which covered everything from the internal public to suppliers, with projects for relations with the community and "appreciation of diversity". Thus, joining ISE from its first edition was in line with strategic guidelines. "The initiative brought us into contact with a thorough and comprehensive vision of new paradigms that would gradually start guiding

companies' actions, in Brazil and at the international level," states company president Wilson Ferreira Jr.²⁶.

Every year, filling out ISE's questionnaire gives CPFL Energia the opportunity to reflect on internal processes. "We see the incorporation of new requirements as a stimulus to the evolution of our culture and business practices. In this way, the questionnaire has acted as an orienting guide, while self-evaluation has acted as an important time of organizational learning," emphasizes Ferreira Jr. ISE has contributed to the development of a "structured and cross-cutting" vision of matters linked to risk management and corporate sustainability. "This vision has oriented our decisions, which is key in segments such as ours, where the horizon of planning and return on investment is over 15 years away," says the company president.

Among relevant proposals presented by ISE, CPFL highlights the identification of channels for dialog with stakeholders, "whether in processes of prior consultation about possible impacts of operations or the construction of common projects". The improvement of practices has led to good results, such as a 2009 invitation to join Global Intelligent Utility Network Coalition, a worldwide group of electric companies working with IBM to accelerate adoption of Smartgrid technology. The Brazilian company is the first in Latin America to join this study group, with the end of disseminating knowledge, market development, cost reduction and operational efficiency.

* The companies cited here were chosen by the following criteria: a continual listing of five years in the portfolio, market value and ISE performance.

²⁶ Wilson Ferreira Jr. Interview on August 23, 2010.

are still a minority, a market niche. ISE coordinator Roberta Simonetti observes that there is sufficiently strong awareness in society to impose such criteria as mainstream when putting together investment portfolios. "People still don't realize we're poisoning ourselves and the whole planet, so they still buy shares in polluting corporations," she says. Gilberto Mifano agrees that long term investors are mostly institutional, while individuals usually seek immediate returns. "So much so that ethical funds in Brazil still have less capital than the others, but evolution in investment culture is possible," BOVESPA's ex-general superintendent ensures us.

Strictly speaking, seeking high profitability in the short term does not really blend well with the stock market. Luiz Maia, who is a pioneer in ethical investment in Brazil, remarks that the Stock Exchange is typically a long term investment because it is volatile by nature. "If you're looking at a five, ten or fifteen year horizon, investing in shares will give you a good profit, but even so, SRI funds must warn investors of the risks. A lot of companies aren't going to be around any more in thirty or fifty years' time, because they've gone bankrupt or simply vanished. The victorious ones will be those that knew how to operate in this market, keeping an eye on both investor demand and society's new requirements in terms of corporate social responsibility. Those that incorporate this will have greater chances, not only of better performance but also a much longer life," argues Maia.

Another reason why comparisons of ISE and other BM&FBOVESPA indexes are not well accepted by specialists is ISE's very composition. The person explaining this is CVM chairperson Maria Helena Santana. "ISE is a small portfolio, so it's influenced by the ups and downs of the specific companies' share value. Over a very short period, you can't defend investments in more sustainable corporations merely in terms of profitability; they must be evaluated in the medium and long term. In this case you are effectively evaluating the business's sustainability, its perpetuation, which involves good administra-

tion and risk reduction, not economic-financial data alone. In a nutshell, it is survival."

Luiz Maia adds that in Brazil variable income is not yet well established as a form of investment. "Volume invested in the Stock Exchange stands today at between 15% and 20% of total investments, at most. A government bond pays IPCA plus 6%. There's nothing like it in the rest of the world. And every change in society is by demand. Nothing can be imposed. We realize that ISE is the IBOVESPA of the future. They're going to converge. Companies have already changed a lot over the last 20 years, and they'll continue to, because society demands it. Just as it's going to demand policies. It's a matter of time," he states.

Thinking on similar lines, GVces coordinator Mario Monzoni ensures us that in the long term SRI will be the only form of asset management in Brazil. Social Investment Forum (SIF) data for the US and Canada show that in 2007 nearly 10% of investment fund capital had adopted some socio-environmental or governance component in their selection criteria. In Europe this figure stood at 17%, according to data for 2007 from the European Sustainable Investment Forum (Eurosif).

According to World Federation of Exchanges (WFE), in 2010 global investment in SRI funds will pass the US\$ 20 trillion mark. "This segment is growing faster than the asset management industry as a whole. In other words, investors want to reduce risk, and ISE involves less risk. That's why I think ISE is an infant we have to help grow up, and take advantage of the experience to improve every year. This is what we've been doing," says Monzoni.

Pedro Villani, Santander's SRI manager, observes that today all large retail banks offer their customers this product. "Although investment in variable income has suffered on account of the impact of the global crisis, society continues to welcome this kind of fund, whose portfolios are growing. An important piece of news is that the participation of institutional investors, pension funds, is increasing,"²⁷ he says.

In the opinion of Ricardo Nogueira, a good yardstick to measure this industry's potential

²⁷ Pedro Villani. Interview on July 5, 2010.

NATURA*

Cutting-edge discipline

Nobody doubts that Natura is at the cutting edge in terms of sustainability. Suffice it to say that in 1983, almost three decades ago, it became the first cosmetics company in the world to offer refills for its products. So participating in ISE came naturally. “It seemed very consistent to take part in ISE as we’ve been following GRI methodology since 2001, which is similar to the Index in some ways,” states Roberto Pedote²⁸, vice-president for Finance, the Legal Area, IT and Investor Relations.

In addition to the advantage of providing feedback on processes, ISE has a positive impact on Natura’s data collection. “It fosters discipline in our search for evidence, a challenge calling for meticulous hard work, and it increasingly ensures coherence and reinforces all areas.” Processes not properly documented, he says, switch on a warning light that reflects on annual strategic planning. “It’s a sign that we needed to pay closer

attention to a certain matter or area, including process reviews,” says Pedote.

Marcos Fabrício Vaz, Natura’s Sustainability director, states that ISE led to the company’s attaching greater relevance to internal policy. “We woke up to this fact. We had practices such as, for example, sustainable use of biodiversity, but not policies. A policy carries far greater weight, because it grounds operations, including international ones,” states the executive of Natura, which has subsidiaries in Argentina, Chile, Colombia, Peru, Mexico and France.

According to Vaz, one of the warning lights that came on while the questionnaire was being filled out was related to funding political campaigns. “We ended up creating policies for this and other initiatives for which we had established practices, such as fighting corruption and regulating lobbying. Formalization of these practices made it possible for us to prepare a document and circulate it among stakeholders,” he says.

“ISE is used as a template to evaluate and confront vulnerable points. We used to take into account only internal studies, such as Ethos indicators and the Global Compact. Now this annual cycle of strategic planning also involves external evaluation of gaps”, says Marcos Vaz.

Focus on good performance in all parameters of sustainability guides the careers of many employees at the managerial level. “600 people’s variable remuneration depends on processes based on triple bottom line. There must be a balance of the three, because they’re not interchangeable.”

* The companies cited here were chosen by the following criteria: a continual listing of five years in the portfolio, market value and ISE performance.

²⁸ Roberto Pedote, Interview on August 23, 2010.

growth is supermarkets. “Consumers are increasingly concerned about what they’re buying. When they’re doing the shopping, they now look and see whether it’s a diet product, whether it’s organic, etc. On the same lines, we now have investors going to the bank and choosing an SRI fund. In Brazil, retail ethical funds, together, now have a capital of nearly R\$ 1 billion. This shows that someone is investing money voluntarily in these funds,” according to Nogueira.

The chart below lists Brazilian funds in line with ISE, and their capital in 2010.

Gilberto Mifano ensures us that, “Today there’s a substantial number of individuals forming capital, watching return in terms of dividends. In other words, they seek long term valorization, putting their money in development projects, buying the shares of companies they think are going to grow, so they become partners in the business, not merely seeking circumstantial and speculative returns. ISE is an answer for this kind of investor, people who want to put together a portfolio of good, properly managed companies that respect the market, because these investors know that companies lacking sustainable action are going to pay the price later on, and the price may well

be the closing of the company,” Mifano explains.

Institutional investors, especially foreign, also comprise a market for securing resources that is not widely exploited by Brazilian companies. According to Cristina Montenegro of UNEP, the challenge now is for ISE to be used as a reference by such investors. “I have no doubt that it’ll happen in the near future. Funds adhering to PRI (Principles for Responsible Investment) have a US\$ 20 trillion turnover worldwide. This kind of commercial signage is very important, because investment funds are going to seek these references. In ISE’s case, companies go through a selection process that checks whether they are really complying with all the PRI and Global Compact principles that institutional investors demand,” she says.

Intangible results

When asked about ISE’s main qualities, most of the interviewees for this book emphasized, in consensus, the Index’s participative nature as one of the most important. According to Gilberto Mifano, ISE, like any other project involving such different publics, has to face criticism, but in ISE’s

FUNDS WITH INVESTMENT POLICIES IN LINE WITH ISE

Funds	Manager	Net capital (R\$ thousand)
BB Top Ações Índice Sustentab Empres FIA*	BB DTVM S.A.	25,400.61
Bradesco FIA Ind Sust Emp*	Bradesco	71,274.22
Caixa FI ações ISE*	Caixa	8,456.49
FIA Sustentabilidade*	Votorantim Asset	1,373.29
HSBC FI de ações SRI*	HSBC	81,074.04
Itaú Excelência Social Ações FI	Itaú Unibanco S.A.	327,629.02
Real FI ações Ethical II	Banco Santander (Brasil) S.A.	383,272.98
Safra ISE FI ações*	Banco Safra BSI S.A.	4,308.96
Unibanco Sustentabilidade FIA*	Itaú Unibanco S.A.	7,865.29
Total in sustainability shares		910,654.90

(*) Funds put in place after the launch of ISE.

Source: Brazilian Association of Capital and Financial Markets Institutions (Anbima).

case it is minimized by the high degree of participation throughout its process of construction, implementation and, now, every period of portfolio renovation. In Mifano's view, this is one of ISE's strengths, affording it consistency and credibility. "In addition, ISE is not only useful for putting together a more responsible investment portfolio, it is also a process of education and dissemination of sustainable practices through dialog between the different parties involved – investors, companies, stock exchanges, regulators and society," the former BOVESPA executive reminds us.

Cristina Montenegro emphasizes the Index's didactic aspects. She points out that its questionnaire has become a reference for any company wanting to plot a strategy of corporate responsibility. "Many use ISE as a mechanism for monitoring advances. Even if they're not yet prepared to join, they answer the questions to find out what projects need to be implemented in order to arrive at the point where they'll be able to be a part of the Index, or any other indicator used in Brazil."

ISE has also had extensive repercussion abroad. Peter Clifford, deputy secretary of World Federation of Exchanges (WFE), considers that, "An index like this adds market value, it demonstrates entrepreneurial maturity and changes perceptions of the Brazilian market. Moreover, internationally, Brazilian companies have managed to show an image of being innovative and sustainable. Cases concerning companies in BM&FBOVESPA, and Brazilian companies in general, are mentioned everywhere."²⁹

IFC itself contributed to this repercussion, using the Brazilian index as a reference in its work disseminating sustainability practices among companies in the international financial sector. According to IFC's Pedro Meloni, ISE increases foreign investors' confidence. "As of 2005, nearly 70% of the volume of IPOs in the country, as well as secondary distributions, have stemmed from foreign investors' resources. A number of factors have contributed: the economic circumstances of the country, falling interest rates, stability,

New Market rules and, without a doubt, concern about the environment and sustainable practices in general. It cannot be said that ISE is the only factor, but there is no doubt it makes foreign investors feel more comfortable,"³⁰ he says.

One of the companies that became an ambassador for ISE abroad was EDP Bandeirante Energia S/A, whose controlling shareholder is Energias de Portugal. According to Miguel Amaro, the company's financial director in Brazil, sustainability is already an important requirement for investors. "It's not enough just to follow the rules, it's necessary to respect all the impacts of operations,"³¹ he warns. In his opinion this not only means belonging to a select group of companies upholding sustainability as a value, but also offering investors scenarios for reducing and mitigating risk for the company and for all its stakeholders. "The work we're doing in Brazil has influenced the entire group's management approach," explains the executive.

In 2007, BM&FBOVESPA organized a major conference in Brazil, bringing together the world's main stock exchanges, where ISE was the starlet. "I remember how surprised stock exchange presidents from round the world were by ISE's technical and conceptual advances. I'd say ISE was born in very positive circumstances and symbolized the confluence of organized civil society, socio-environmental responsibility movements and the financial sector, which did not normally talk to each other organically," Ricardo Young remembers. He regrets the fact that the financial media did not attach the importance it deserved to the indicator. Nevertheless, in 2007 *Exame* magazine used ISE as its main reference in the construction of its evaluation process for companies to be included in its annual *Exame Sustainability Guide*.

Pedro Villani agrees that the creation of ISE was a very important event for Brazil's image in terms of corporate responsibility. "Today the country stands out among emerging markets for SRI funds. We can say it's one of the big

²⁹ Peter Clifford. Interview on July 29, 2010.

³⁰ Pedro Meloni. Interview on July 8, 2010.

³¹ Miguel Amaro, Interview on August 18, 2010.

stars in this segment in the emerging world.” Lessa Brandão, a member of IBGC’s Board, agrees with Villani and remarks that he has seen ISE’s name used as a reference at several international meetings. “In early 2010 I was on a technical tour with 52 IBGC members, calling on investors, regulators and providers of information on capital markets in Paris and London to discuss corporate governance, and ISE was quoted several times, as well as the New Market, as important references. The same happened a little later, in May, at a Global Reporting Initiative conference in Amsterdam,” he observes.

A matter of credibility

One of the main thermometers to gauge ISE’s relevance for corporations is the impact caused by the annual announcement of the portfolio, and the inclusion or exclusion of some for the following year. We have observed this a number of times over the last five years, sometimes giving way to different attitudes, but in all cases causing some kind of reaction. ISE’s regulations lay down that any company shall be excluded when the annual review finds that it does not meet sustainability criteria examined in the questionnaire, whether involving indicators already required in the past, or new ones.

In addition to not being able to renew participation in the following year, a company may be excluded for the appropriate time, if it has entered a judicial recuperation regime or bankruptcy proceedings. Another factor for exclusion could be the fact that a significant parcel of its shares has been withdrawn from circulation due to public offer or, also, after deliberation by ISE’s Board (Cise) of some occurrence significantly altering its levels of sustainability and social responsibility. In such cases, necessary adjustments are made in order to ensure the Index’s continuity in accordance with its original criteria.

In 2006, four companies included in the initial portfolio did not make the grade for inclusion the following year. In 2007, the figure increased to eight. In 2008, there were six, and in 2009 two did not manage to qualify. In many cases, when a company finds itself excluded from the portfolio, it induces a minor internal revolution in the organization which leads to substandard areas being strengthened. On the basis of the report provided by ISE, companies try to adjust quickly, to overcome problems in their sustainability programs. Entry of new companies, however, has been greater than losses. The first portfolio renewal saw the entry of ten new companies. Seven entered in 2007, six in 2008 and eight in 2009.

ISE PORTFOLIOS

		2005/6	2006/7	2007/8	2008/9	2009/10
Companies		28	34	32	30	34
Shares		33	43	40	38	43
Sectors		12	14	13	12	16
Market Value (in R\$ billion)		504.2	700.7	927.0	374.2	735.2
Part.% (Total Capital)		34.9%	48.5%	39.6%	26.4%	32.4%
Previous Portfolio	Qualified	–	29	35	34	26
	Not Qualified	–	4	8	6	2
New Companies		–	10	7	6	8
Closing Capital		–	1	2	–	2

Source: BM&FBOVESPA.

BANCO DO BRASIL*

Aligning theory and practice

Banco do Brasil gave conclusive proof of its confidence in ISE as a market differentiating factor. On the same day in 2005 that BOVESPA announced the creation of its new indicator, the bank launched BB Ações ISE, a variable income fund tied to the sustainability index. The pioneering spirit of offering a product still unknown to financial entities' portfolios, clearly demonstrates the organization's commitment to bringing sustainability theory and practice together. In the same year, Banco do Brasil adhered to Agenda 21 Empresarial, a plan of action adjusted periodically in accordance with the vision of its different stakeholders. "It is the main document guiding our sustainable action in the present and in the future, and to materialize our commitments in this area," explains Robson Rocha³², vice-president for People Management and Sustainable Development.

Adhering to ISE was a way of unfolding the bank's trajectory in search of socio-environmental excellence, which requires an alert and systematic watch on the part of the teams involved. If in the beginning the challenge was raising awareness of the different areas

regarding the relevance of the subject, current requirements act as input for updating *Agenda 21 Empresarial*. Now the process of filling out the questionnaire, in such a manner as to reflect practices already put in place by the bank, is better structured. Possible unattended requirements become a part of our multi-annual sustainability plan (Agenda 21), which is approved by the Company's Management Board," explains Ivan Monteiro, vice-president for Finance, Capital Market and Investor Relations.

Robson Rocha stresses that "the process of answering the Index is taken as an opportunity to improve management and governance". In the view of the vice-president of People Management, sustainable development is a process of continuous learning to which ISE contributes as an important source of references. Keeping the bank in ISE is part of Banco do Brasil's strategic planning, which includes entering Dow Jones. "Replying to ISE has become a part of the company's culture. There is time set aside in our corporate calendar for the debates the Index requires," states Ivan Monteiro.

According to the vice-president for Finance, whether you are in ISE or not is still not enough to impact the performance of the company's paper in the market. Nevertheless, major institutional investors are beginning to veto open capital companies that are not in a socio-environmental responsibility index – be it ISE, Dow Jones or NYSE. "The trend is for them to be deprecated when decisions are taken by this kind of investor," the executive warns.

* The companies cited here were chosen by the following criteria: a continual listing of five years in the portfolio, market value and ISE performance.

³² Robson Rocha and Ivan Monteiro. Interviews on September 1st, 2010.

Roberta Simonetti tells of a manager who was responsible for sustainability reports at one of these companies, and found himself facing an internal crisis when the news of its non-inclusion in the portfolio arrived. However, shortly afterwards he celebrated the setting up of a director's area in the company to manage its sustainability, as well as a work group to debate its socio-environmental action. Another company that was not qualified organized a number of internal seminars and workshops to improve its performance. An interesting case was that of Copel, Paraná State's electric utility, which was unable to meet the targets required for inclusion in the 2009 portfolio, and had to explain matters to the State Legislative Assembly.

This event was important in Copel's trajectory because the company's commitment to ISE was considered strategic. "Entering ISE's portfolio greatly changed the company and taught us a lot about social and environmental aspects," says company president Ronald Thadeu Ravedutti.³³ He goes on to explain that the company improved sustainability management due to the work involved in adjusting to ISE. "Our sustainability team stopped being an annex of the operations area and started to report directly to the president," he tells us.

Copel's president alerts listeners to a matter of interest to all state companies in the country. Law no. 8666 calls for the lowest price as a basic rule for awarding public tenders and purchases. This, he says, creates obstacles for evaluation of environmental commitment and social responsibility in suppliers' value chains. "It's an important law: it prevents overbilling. However, ways must be found to incorporate ISE's principles into it, and not simply purchase for the lowest price," explains Ravedutti. He also believes that Copel should always try to adapt to the questionnaire and ISE's principles, to lead Paraná State's companies by example.

Of the six cases of companies no longer included in 2009, that of Petrobras had the most repercussions, finding its way into the news papers, and naturally remembered by journalists in subsequent years because of the company's importance in the Brazilian economy. Petrobras has always been known as a major investor in socio-environmental and cultural programs, as well as being one of the most prestigious shares in the Brazilian market. But at the time, the company was the target of severe criticism by civil society organizations due to its non-compliance with Resolution no. 315 of the National Environment Council (Conama) issued in 2002, calling for the supply of diesel fuel with low emission levels of gas particulate, including sulfur. When ISE's new portfolio was announced, the Board, following the secrecy rules adopted from the very beginning, said nothing about the companies not included. The non-inclusion of Petrobras reached the public ear through Ethos Institute, a member of ISE's Board, before the official announcement of the new portfolio. Cise decided to suspend Ethos Institute for a year as punishment for the breach of confidentiality.

The final outcome of the episode was not all bad. Many considered Petrobras' non-inclusion and Ethos Institute's punishment as acts of independence and credibility on the part of the Board and the Corporate Sustainability Index itself. In the opinion of Magliano, who is no longer in the Stock Exchange, "The episode strengthened the Index and its credibility, because the rules were followed on both sides and this always generates confidence in the market. Punishment, when imposed with fair rules, will strengthen the process," he says. CVM chairperson Maria Helena Santana also considers the case a demonstration of Cise's independence. "It's very important for the Board to be independent to take decisions, based on technical analysis, even in the case of the most liquid company in the market," she observes.

³³ Ronald Thadeu Ravedutti. Interview on August 28, 2010.

CEMIG*

Adding value

Cemig has been responding to sustainability questionnaires since 1998, in an effort to meet the demands of international investors interested in companies able to add value to their business and carry it forward ethically. “For this reason we think it’s excellent that we have an opportunity to enter the Brazilian capital market as part of a group of Brazilian enterprises adhering to ISE from the very beginning,” states Ricardo Prata Camargos³⁴, Environmental Responsibility manager of Cemig, Minas Gerais State’s Energy Company.

Camargos tells us that being in ISE means a standard of management focusing on socio-environmental responsibility, transparency and loyal competition. “These are intangible qualities, currently accounting for 72% of the value of the company, including the brand’s reputation and credibility,” stresses the executive.

He has no doubt that these parameters affect share value and that the weight of intangibles, especially in socio-environmental matters, will increase more and more. As an anchor to his thesis, Camargos quotes the expansion of funds focusing on sustainability reported in a study by SAM Sensory and Marketing, a leading European Group of market

researchers. “In the US they already account for 10% of total assets, and they should stand at 15% by 2015. In Europe they’re expected to grow from 7% to 20%, in Asia from 2% to 10%. It’s estimated they’ll have 26.5 trillion dollars in assets by 2015,” he argues.

According to the executive, ISE and other questionnaires promote integration of the company’s businesses, aligning them with the three dimensions of sustainability (social, environmental and economic). “The lingo is increasingly one and the same and ISE acts as a facilitator, especially in planning new undertakings.” Without denying the difficulty of meeting the questionnaire’s prerequisites, Camargos recognizes that ISE bestows the company with a “robust” process of enhancement of sustainable practices.

As an example of its positive influence, he tells of the development of a policy designed for suppliers. “Since last year they have been getting simple documents with contract rules and the prerequisites for becoming partners of ours, from non-adoption of child labor to environmental and ethical concerns. In 2009 we also adhered to the Global Compact, a UN commitment to social responsibility”, he explains.

Cemig is well aware that sustainability is a path to be travelled, that it depends on daily construction, and it will thus not allow tampering with. “It’s necessary to take a fresh look at the business and innovate on the questions ISE brings up,” he says. “If an investor arrives in Brazil and has to choose shares in the most profitable companies, he’ll definitely choose those that, in addition to return, are in ISE.”

* The companies cited here were chosen by the following criteria: a continual listing of five years in the portfolio, market value and ISE performance.

³⁴ Ricardo Prata Camargos, Interview on August 24, 2010.

TRACTEBEL*

Dynamo of evolution

Good relationship with communities surrounding its thermoelectric plants is one of Tractebel Energia's strategic concerns. Well aware of the impact of its activities in regions where it is active, the company has been improving dialog with residents and social action implemented in municipalities.

"In Capivari de Fora (Santa Catarina State), we're the largest plant, and we already had good communication channels and ongoing initiatives," states Eduardo Antonio Gori Sattamini, Tractebel's Finance and Investor Relations director.³⁵ "ISE helped us see the community in another light, more as a partner, with a vision of improvements, not only at the environmental level but also in the population's quality of life. We now maintain a cultural center to meet local aspirations."

Boosted by ISE's requirements, dialog with the community has evolved and become systematic. "We did lots of things, but our actions were not formalized. ISE showed us the course, helped us take decisions, challenged us to put this exercise of improvement in practice and document our practices in order to travel the path of continuous evolution," reflects the executive.

Socio-environmental targets became a part of objectives established in strategic planning. In 2009 there were 17, unfolding into nearly one thousand actions distributed throughout 40 branches of management. Many targets are directly associated with the company's performance. "Prioritizing purchases of renewable energy, for instance, is one of the actions proposed within the objective of increasing our capacity," Sattamini tells us.

This attitude meets new demands of investors and customers. "Many of our customers want Tractebel to prove the origin of its energy. They request a clean source certificate," he explains. Another objective - associating the company's image with innovation in sustainability - led it to implement projects for energy efficiency in hospitals and entities linked to destitute communities.

The objective is to bring the three pillars of sustainability and good corporate governance into all processes. To increase transparency, in 2010 the company started to disclose the remuneration of its board members and executive directors. "I have no doubt at all that ISE is a great inductor of good social, environmental and economic practices," concludes Sattamini.

* The companies cited here were chosen by the following criteria: a continual listing of five years in the portfolio, market value and ISE performance.

³⁵ Eduardo Gori Sattamini. Interview on August 19, 2010.

The future

Ongoing evolution

“The future is not some place we are going to, but one we are creating.”

*John Schaar*³⁶

During ISE’s first five years of existence, its evolution was marked by its stakeholders’ intense participation. The plan was to continue on this track in the future. In 2010, during the period of public consultation to define its sixth portfolio, the Index continued to cause hot debate and incorporate advances. However, in addition to the normal dynamics of Index review, that year ISE’s Board decided to organize a special round of workshops, promoting reflection on the Index’s development over the years. There were five dialogs, in which investors, market analysts and shareholders, candidate companies, journalists, researchers, specialists and the Stock Exchange’s own staff took part. “2010 was a very important milestone for the Index. We decided to take advantage of the Fifth Anniversary celebrations to promote deep reflective discussions with the stakeholders. The aim was to identify the main lessons learned during the period, what was successful, what could have been better, and thus start planning the next five years,” as BM&FBOVESPA Sustainability director and Cise chairperson Sonia Favaretto explained.³⁷

³⁶ Schaar, J. In Simonetti, R. ISE 2010 – Detalhamento do Processo. Presentation (pdf). Available at: <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/download/Apresentacao-FGVces-20100312.pdf>>. Access on June 15, 2010.

³⁷ Sonia Favaretto. Interview on September 3, 2010.

“So far ISE has played an important role in helping bring the issue of sustainability inside companies. Those who didn’t know how to start dealing with the matter found in the questionnaire a structured path to make plans for this area. We believe it played an important role in disseminating the culture. It acted as a management tool, even though this wasn’t its real purpose, meeting a demand in Brazil, because at that time it was necessary. The scenario was not yet fully mature, and a hard shove was needed. If we had announced at the very beginning that the Index should be the main criterion for investment decisions, and that analysts should see if a company was a part of ISE before making their recommendations, we would have been a long way from actuality,” the executive judges.

In the opinion of the Stock Exchange’s Sustainability director, this scenario has changed. “Today there are a lot of more adequate management tools, and ISE, as a stock index, needs to consolidate in the role it was intended for, an economic tool, a capital market instrument,” she observes. In her opinion, Brazilian and world markets were mature enough to make the transition. The fact that ISE had run all this time in equal standing with IBOVESPA, BM&FBOVESPA’s main index, meant that it had enormous potential for success in this area too. It showed that these companies, in addition to investing resources and energy in sustainability, still managed to maintain average profitability in the market. “In recent periods we had already judged ISE to be better than IBOVESPA. It was an indication of success, because we could prove it with figures and graphs,” explained Sonia.

Market demand

In the opinion of Anbima director Luiz Maia, the investor meeting host, ISE’s future is promising. “The trend is for all companies to become sustainable,” he says. But he mentioned that the 2010 environmental disaster in the Gulf of Mexico, involving one of the biggest oil companies

in the world, BP, was another watershed and a boost for sustainability growth in the stock market because of its environmental impact as well as economic. Looking back, Luiz Maia celebrated the “undeniable results produced by ISE in developing companies’ agendas for sustainability and strategic planning. Viewing the future, however, in his opinion, it will become necessary for ISE’s efforts to be translated into numbers.

No matter how much talk there is about “intangible results”, “critical acclaim” or “new paradigms”, the Index must also become a “public success”. But Maia reminds us that what moves the market in a “virtuous circle” is the investor’s demand: “When the market analyst takes the manager investment proposals requiring criteria for socio-environmental assessment, he is handing over the main ammunition to force financial entities’ top management to include sustainability in their analyses.” However, “How can the market be stimulated? What more must we do for products with a bias for sustainability, reflected in ISE, to grow in the country?” asks Anbima’s director.

Proposals for improving ISE’s evolution were not absent from debates with capital market professionals and investors. Among them, questions that have accompanied the Index since it was created stand out, such as the sector composition of the portfolio, the concentration of shares in but a few companies and the consequent impact of the turnover of such papers in the Index, the feedback in evaluations provided to companies, and others mentioned earlier. But more advanced proposals also arose, showing deeper concepts of sustainability throughout the capital market’s entire productive chain, such as training professionals – from market analysts to the agency manager – who are currently encountering difficulty in selling the “advantages” of a sustainable financial product to their clients.

From the point of view of investors, analysts and operators, there is a marginal demand for responsible investment, showing a trend to grow and requiring sufficient stimulus. All concerned agree that ISE has consolidated and that now it needs to continue working on the rest of the links in the productive chain, under threat

of discouraging companies that are making major investments in sustainability without adding value to their business. Managers and operators consider it necessary to improve the incentive matrix for the members of the chain, pragmatically, and form an environment for studies and debates on sustainability, bringing all these segments together beyond idealism.

Previ (Banco do Brasil Employees' Welfare Fund) representative Rafael Castro, who was present at the meeting, agreed that a huge joint effort will be necessary to disseminate the principles of Socially Responsible Investments throughout the sector. As an example, Castro spoke of the task carried out by Previ as PRI's representative in Brazil, organizing meetings and showing companies what investors consider most important upon deciding their portfolios. His view is that it must be shown that sustainability creates impact, is relevant, and that investors are keeping an increasingly alert eye on it. "Perhaps we have not yet reached the point where these principles for assets have become mainstream, but step by step we expect to get there," he states.

Sonia Favaretto agrees this is an important macro-agenda for ISE. "We've seen the importance of training analysts and the investors themselves to understand the concept of sustainability, but this is not a task for ISE alone. It's a market demand. This community is important for ISE because it recommends companies to investors. It's important for them to understand what they're talking about, to know that this represents added value, it lessens risk, it opens the door to opportunities. In this way people can gradually improve ISE's entire cycle," she explains.

At the specific workshop for companies already in the Index and candidate-companies, there was almost complete consensus that ISE contributes to disseminate an internal sustainability culture within companies, mobilizing areas and promoting engagement and involvement "from the board to the factory floor". According to participants, the Index has a number of merits: it enables organizational learning, creates a process of continuous learning, favors systemic vision, reinforces strategic argu-

ments, generates added value, attracts foreign investors and encourages exchanges of ideas between environmental and social aspects and financial and investor relations areas. In other words, it brings the triple bottom line into the culture of companies. But, here again, it is clear that the advantages provided by ISE are still not reflected in the value of the companies' shares. Investors do not yet see a company's inclusion in ISE as an economic benefit.

Another concern is to avoid ISE's increasing demands year after year making access of newcomers in terms of sustainability unfeasible, turning the Index into a closed club for an elite group of pioneer companies. Sonia believes that at this time companies have already endeavored to be up to date naturally and that the questionnaire's demands should indeed increase a little every year, to establish what companies are more up to date. However, according to her, "ISE has concerned itself with the issue, and created the category of "trainees", with newcomers being able to participate without competing until they are able to reach maturity in this agenda of ISE's requirements. In addition, the Stock Exchange is preparing for 2011 a relationship program for listed companies, which includes ISE and other access mechanisms, on the lines of induction, network formation, dialog and supply of materials, so that they can join this agenda. "It will be a supplementary resource to help listed companies obtain a general vision of the matter and open up other possibilities for them to participate," says Sonia.

Social content

Most specialists consider that ISE has many challenges ahead as an instrument designed to gauge an entrepreneurial cultural movement with a trend to keep adding on new requirements. There are also those who call for improvements in sector assessment, with the questionnaire focusing on segments with specific impacts in their value chains, such as agribusiness, which in Brazil is far behind with respect to advanced corporate sustainability policy.

EMBRAER*

Fuel for longevity

How do you build a plane that will become a cooking pan in 25 years? Although put in strong terms, the question illustrates the internal debate on reverse logistics at Embraer. Alert to the disposal of products at the end of their lifetime and the clout of sustainability in the future, the corporation recognizes the importance of ISE as fuel for the engine of longevity. “We want to keep on building planes for many years, and we know that we must therefore evolve in sustainability issues. It’s a subject that customers and investors are increasingly concerned about,” says Luiz Carlos Siqueira Aguiar, Financial and Investor Relations executive vice-president³⁸.

Aguiar stresses the matter’s importance for a company with an international shareholder base (over 50% in Embraer’s case), which is also a shelter for investment funds interested in socio-environmental responsibility initiatives. He tells us it is hard to gauge direct financial gain stemming from ISE, but sometimes perceptions speak louder than figures.

“I’m absolutely sure that in terms of image, our gains are real”.

To give an idea of ISE’s importance for the company, Aguiar remembers how filling out the questionnaire was treated as a bureaucratic task at first. “Now Embraer has a committee working on it all year long, with the assistance of external consultants who help us in our quest for balance of the economic, social and environmental pillars,” he says.

“I imagine a company’s frustration when it’s excluded from ISE, because the real challenge isn’t getting in, it’s staying in,” he emphasizes. As a reflection of the process of continuous improvement brought about by ISE, there has been greater valorization of the subject, even by the president, after a communication brought together projects formerly dispersed in different departments.

“We started discovering wonderful things, like initiatives for reducing consumption, solid waste and reusing water. They weren’t organized to get to the company’s top management. The pillar of the environment was the least known. ISE also helped us quantify the number of employees doing volunteer work, for instance.”

Nowadays the climate of sustainability pervades the entire organization. So much so, that “constructing a sustainable future” was one of the six values the company assumed after the president challenged all employees to collaborate with their vision. Most felt motivated enough to deposit their suggestions in a collection box placed in a kiosk next to the company’s restaurant.

* The companies cited here were chosen by the following criteria: a continual listing of five years in the portfolio, market value and ISE performance.

³⁸ Luis Carlos Siqueira, Interview on August 3, 2010.

In the field of social responsibility, in the view of the former chairman of BOVESPA's Board, Raymundo Magliano, the great issue for the future is deepening human rights and democracy. Magliano believes that this, together with demands from increasingly well informed and articulate societies, will be the next step forward for large corporations. "If we really want peace, we need democracy and respect for human rights. Otherwise, forget it. In the long run, companies will take on more and more functions in the areas of human rights and democracy, covering gaps in the State," he assures us.

IFC's Pedro Meloni also forecasts intensive action of companies in the political field, but in the opposite direction to what Milton Friedman preached. "Many issues have already come up, such as corruption, which in the last analysis is highly negative for the entire entrepreneurial community. This concern is going to increase. I don't know how it'll affect the Index, but it's clearly an area where companies will try to act, because it's in their own interest. Political activism in companies will increase," he assures us. Meloni remarks that Brazil has huge economic potential, it is going through a favorable phase, and it will be able to take better advantage of opportunities with greater efficiency in public management, in the executive, legislative and judiciary branches. To this end, the entrepreneurial community will have to play a clearer role and promote its political agenda, boosting mobilization of the population. "I believe this will eventually be incorporated into the issue of sustainability," he states.

Meloni sees a need for advances in social issues, such as inequality, educational unevenness and widespread urban violence and insecurity, which depend on political activism and proper functioning of political channels. Among the more plausible trends, those standing out are risk management related to global warming, handling scarce natural resources and concern about waste treatment. New concepts regarding production of goods and services, calling for less use of natural resources, energy and more recycling, will become major

trends influencing entrepreneurial practice.

CVM chairperson Maria Helena Santana also predicts growing corporate responsibility in different fields, due to economic concentration and increased influence of companies' power and capability for intervention. Companies will have to pay more attention to the effects of their impacts and externalities on the different dimensions. It is necessary to include in corporate planning and management what economists call cost internalization, i.e. incorporation into prices of potential cost for society and the environment.

This is also true for the financial sector, whose institutions call for rescue by the State in times of crisis, given that bankruptcies would cause society greater cost. Large financial entities will somehow have to internalize the cost of this kind of rescue. Maria Helena suggests that they set aside a larger volume of capital to carry the business forward, they should manage buffers of liquidity to face extreme situations, or that funds be levied by the State, as some countries have proposed. "It's a natural movement which isn't limited to social and environmental issues. More sustainable business management also implies increasing requirements for financial sector regulators, post-crisis," she states.

In the environmental field, according to UNEP's Cristina Montenegro, challenges facing ISE and the companies are already in place, calling for adjustment to face the agendas. She quotes the example of climate change, an area where the companies have already developed a set of protocols and actions that must be put in place to reduce greenhouse gas (GHG) emissions causing global warming. "The civil construction sector, for instance, is already aware that it is responsible for 30% to 40% of global carbon emissions. They know they need an inventory of their emissions, and many companies have already started reducing them. In other words, the challenges exist and companies must now seek suitable technology and economic modeling to overcome them," she states. UNEP's representative on ISE's Board points out the issues of defense of biodiversity

ITAÚ UNIBANCO*

New culture

One of the fruits of the culture of sustainability fostered by ISE in the capital market is “Brinde Social” project implemented by Itaú Unibanco in partnership with BM&FBOVESPA. The initiative is an invitation for investors to reflect on a simple act: instead of taking a pen home, how about transforming the gift into a R\$ 40.00 donation to improve the education of fishermen’s children along the Sao Paulo coast?

The bank endeavors to disseminate sustainability concepts while it tightens its relationship with its publics. With BM&FBOVESPA alone the company benefits 30 social projects chosen and managed by the Stock Exchange.

In 2009, “Brinde Social” alone mobilized 3,500 participants in 22 meetings with investors organized by Itaú Unibanco all over Brazil. The idea was Geraldo Soares’s, superintendent of Investor Relations³⁹, who coordinates meetings for dialog and the group responsible for ISE’s questionnaire within the holding company.

“The Index is important for open companies because it brings socio-environmental matters to the fore. It helps approach strategic matters such as governance,” he argues. In his opinion, Dow Jones only congregates major international corporations, while ISE allows smaller companies access, giving them a chance to discuss the subject.

Thanks to the culture of sustainability that ISE propels in the capital market, actions like “Brinde Social” have expanded. Another advantage of indicators is that they raise companies into higher levels of credibility. “Indicators work like seals of quality. We pass the test on good practice and this means that investors have in advance basic information on the sustainability of the company.”

In addition, several equity funds use ISE as a benchmark. “Customers buying shares with Itaú Social Excellence Fund, in reality, are buying ISE’s portfolio, therefore contributing to stock liquidity”, analyzes Soares.

In this executive’s evaluation, the greatest benefit is valorization of the company’s reputation and brand. Geraldo Soares coordinates a multi-sector 100-strong team in charge of answering ISE’s questionnaire. It is also up to them to think about continuous improvement and a new socio-environmental stance.

* The companies cited here were chosen by the following criteria: a continual listing of five years in the portfolio, market value and ISE performance.

³⁹ Geraldo Soares. Interview on August 23, 2010.

and management of waste and effluents from industrial processes as two other areas that should be gone into in greater depth by Index assessment in coming years.

Alcir Vilela Junior, who is the Environmental Dimension's coordinator and has been involved in ISE since the very beginning, sees at least four priority concerns in this area in rulings for updating the questionnaire in coming years. The first involves going deeper into climate issues, which has become a Dimension in the 2010 questionnaire, especially in connection with control of greenhouse gas emissions. The second is the issue of biodiversity, which was already included in the Environmental Dimension, but lacked clout. "It isn't simple, because it requires a different approach for every sector. Concerns about biodiversity are different in sectors such as pulp and paper, energy, sanitation and transport, for instance. So we're going to have to come up with a design that will take this into account", explains Vilela.

He considers deeper analysis of the value chain is also necessary. "Strictly speaking, the concept of sustainability isn't uniform in different companies. They must do very good work on environmental management in their chain as a whole, be able to identify and assess impacts and create management strategies for every one of these links," he explains. Another area in which Vilela predicts significant change is waste management, as a result of regulations in the 2010 National Policy for Solid Waste.

BM&FBOVESPA's Sustainability director admits, "Input provided by ISE Dialogs was extremely rich, coming from all kinds of publics, each with a view of its own but interacting with one another". Sonia stressed the extent to which the Index is valued and recognized. "There's always been consensus about the importance of this initiative and its credibility. This is extremely important, because we've faced a lot of challenges over the last five years and the Index has managed to maintain this concept," she observed. But ISE's development is a process accompanying the evolution of society's agendas, and therefore stakeholders' demands must enter the dynamics of annual revision, and are reviewed exhaustively by Cise and the

entities comprising it, as Sonia makes clear. She remembers that, "Five years ago the idea of going public with information provided by the companies was almost impossible to discuss, but now it's an agenda nobody can escape. Now we're evaluating paths to greater disclosure. This is our homework: see how we can increase access to all this information, which Dialogs show is important, not only for the companies themselves but also for analysts and investors."

On line all the time

But above all, in Sonia Favaretto's opinion, the time has come to show that ISE is a well-established instrument in Brazil and an international reference, that it is already doing a good job of screening, analysis and verification, which is very rich for investors. In her view, a balance of the five years shows that the Index is now an absolutely credible, important instrument, contributing to the quest for an increasingly profitable portfolio. "I believe the Index has played a key role, an important cycle of launching, implementation in the market, earning space and credibility, and that it has helped the sustainability movement advance in Brazil, and now it can leap forward to conquer the financial segment, in the same way it has up till now, sharing extensively."

BM&FBOVESPA, also an open capital company, is sometimes questioned because its shares are not in ISE. In April 2010, the Stock Exchange applied for inclusion, but in a meeting on April 30, Cise decided that the inclusion of BM&FBOVESPA would not be proper, given that the entity chaired the ISE's Board. In the meantime, the Stock Exchange itself had decided that even if its papers were not included in ISE, the organization would answer the questionnaire every year and make use of the process to improve its standard of sustainability management.

In order to advance and become more influential in the financial market, true to its genesis and its collective construction, the sustainability movement must also expand within society. As Santander president Fábio

BRASIL FOODS*

Discipline for sustainability

The perception that investors are increasingly concerned about a company's longevity rather than profits for this quarter or next fiscal year has led BR Foods to adhere to ISE. "Sustainability is the oil lubricating the long term engine. Without proper equilibrium of the economic, social and environmental tripod, the survival of businesses is compromised," states Leopoldo Viriato Saboya⁴⁰, CFO of Brazil Foods.

According to Saboya, ISE causes serious companies "positive discomfort", because it confronts them with initiatives that are often well established, but not systematized. "Activities were spread out throughout the organization. ISE introduced greater discipline and process parameters. In order to provide the proof required, we had to move forward in our sustainability agenda. It gained body and generated a virtuous circle, which feeds itself" says the executive.

One of the processes improving year to year is the relationship with stakehold-

ers, a vast challenge for a company of the size and complexity of BRFoods, with 100 thousand employees, tens of thousands of suppliers – including 15 thousand farmers – and a diversity of customers such as, for instance, fast-food companies. "ISE makes us confront a situation outside our own premises in the case of suppliers. So you start to realize that everything is connected, and what a high degree of capillarity there is ahead of and behind our long productive chain. We have the necessary responsibility and representativeness to propose practices that create a continuous movement, positive contagion," he reflects.

BRFoods is the largest individual company in ISE. In 2010 it was considered the best newcomer to GRI-standard reporting worldwide. "The two entities, ISE and GRI, are like communicating vessels. ISE helped consolidate our reporting process, making sustainability the main guide for the organization's values," he recognizes.

According to the CFO, there is no direct economic benefit apparent in share value; the gain lies at an intangible level, increasingly decisive for organizations. Betting on the long term, BRFoods is setting up a sustainability area with corporate vice-presidential status, to deal with intangible matters in a more strategic manner. "The next step is to harden the subject in decision making processes, which will make it possible to create links and make commitments to stakeholders on the basis of different dynamics, both stronger and better focused on the company's daily business."

* The companies cited here were chosen by the following criteria: a continual listing of five years in the portfolio, market value and ISE performance

⁴⁰ Leopoldo Viriato Saboya, Interview on August 3, 2010.

Barbosa remarks, “It is necessary to increase the number of companies listed in the Stock Exchange answering the questionnaire. We still have a long way to go.”⁴¹ In Barbosa’s opinion we live in a world increasingly interconnected by instantaneous perceptions. “People, countries and institutions are closer, just a ring or a click away. Society is networked. The stock of accumulated knowledge, the immeasurable amount of new information every minute and the multiplication of news invading our minds, screens and ears mean that every human being must face the formidable challenge of getting up to date in a wink. There’s no longer a world switched on and a world switched off. We’re switched on all the time. This means the problem is not within parties, it’s between parties,” Barbosa stresses.

Thus, “it is extremely important to integrate economic, environmental and social aspects into all attitudes and businesses, so development is continuous”. It is clear, says Santander’s president, that profit cannot be pursued at any price. “There’s a false dilemma that it’s necessary to choose between sustainable action and making money. There’s no contradiction between earning adequate financial results and socio-environmental responsibility. If this course is followed with conviction and belief in a better world, it is viable and good for all.”

This is also the opinion of World Federation of Exchanges (WFE) deputy secretary Peter Clifford, who considers that the global number of companies that have not adhered to sustainability indexes or corporate responsibility principles is still too high. “In our opinion, the main focus will be giving more visibility to information, connecting it to investors and finding ways to get them to take them into account in their decisions. Being sustainable isn’t enough to attract big investors. You have to connect with them, inform them, and let them know. In

other words, improve the quality of disclosure. We want to strengthen this,” he explains.

According to Clifford, his entity follows worldwide performance of stock exchanges and developments in different sustainability indexes every month, to gather the maximum amount of information possible to help investors make responsible choices. The objective is to connect the right investors and the right companies, which also requires determining what kind of information investors consider important and how to motivate incentives for companies to change.

Market potential, with its horizon extended to global scale, poses ISE’s major challenge, observes GVces coordinator Mario Monzoni in his evaluation of the Index’s first five years. ISE has been successful in a number of ways, such as fostering sustainability of companies in the stock market and gaining recognition for its methodology of participative construction, but there is also a public of investors, managers and analysts that has intensely provoked the transformation of the Index into a product that sells in the market. “We work in the field of sustainability, but ISE serves in the field of the capital market and must dialog with it. We have a great deal more to construct to meet this objective,” he explains.

The task depends on the contribution of all concerned. Only thus can ISE provide the guarantee that investors expect of a mechanism that is supposed to evaluate companies from the point of view of sustainability. “These objectives must be met within the limitations we face to build up ISE in Brazil, within the liquidity of our capital market – which is nothing like that of Dow Jones – within the degree of transparency now existing in the country, and within the difficulties of portfolio diversification existing within ISE itself,” states Monzoni. This will only be possible with a collective contribution.

⁴¹ Fábio Barbosa. Interview at HSM Strategic Forum, on August 24, 2010.

FIBRIA*

Day-to-day agenda

Writing a monthly report about the dialog with customers, local leaders, small farmers and communities surrounding the factory. Not all Fibria's operational managers were happy with the board's decision when it was announced. "The most expansive managers liked it, because they regard these meeting as an opportunity to test leadership. Others thought it was silly, which is natural," says president-director Carlos Augusto Aguiar⁴².

The methodology introduced was designed to engage operational managers in sustainability practices. "This was one of the ends of the plans for action put in place: to reduce the gap between what ISE requires and what we actually do," says Aguiar, arguing that the indicator will help improve communication between operational managers in the field.

"Previously, they were only accountable for cost and productivity. Now they'll have to increase our presence in the community, incentivize dialog and organize lectures for different publics. I consider this incentive positive because it's a way to extend day-to-day sustainability in the company," Aguiar reflects.

Although it is already in Dow Jones – the only forestry enterprise in the world participating – Fibria highlights the fact that ISE is Brazilian. "This favors implementation of multidisciplinary plans of action, it brings the board closer to real people to encourage them to be more versatile in terms of sustainability," believes the executive.

Among relevant practices encouraged by ISE, Aguiar quotes the policy for releasing results, as well as clearer guidelines from the point of view of governance, establishing standards of conduct for executive directors and the administration board. In addition to requiring the enterprise to adopt "higher" ethical stances and socio-environmental standards every year, the Index helps Fibria in another way. "We only have one kind of share: common. Dow Jones no longer looks at this, but ISE does. This valorizes us. It doesn't change share price, but it does change customers' and investors' preference," he explains.

Internally, the executive considers that company employees are better prepared to deal with society's demands and the challenges big companies usually impose. An example is the new monthly report required from operational managers. He believes resistance will fall away as they get used to exercising dialog.

"One of the things human beings most like doing is chatting. When the guys start doing so, they'll see how enriching it is to chat with different kinds of people from different places. Just as much as watching TV or reading a book," he gives as an example.

* The companies cited here were chosen by the following criteria: a continual listing of five years in the portfolio, market value and ISE performance.

⁴² Carlos Augusto Aguiar. Interview on August 19, 2010.

Annexes

Composition of ISE's portfolio of shares

2005	2006	2007	2008	2009
ALL América Latina	ALL América Latina	AES Tietê	AES Tietê	AES Tietê
Aracruz	Aracruz	AM Inox BR	Banco do Brasil	Banco do Brasil
Belgo Mineira	Arcelor BR	Aracruz	Bradesco	Bradesco
Banco do Brasil	Banco do Brasil	Banco do Brasil	Braskem	Braskem
Bradesco	Bradesco	Bradesco	Celesc	BR Foods
Braskem	Braskem	Braskem	Cemig	Cemig
CCR Rodovias	CCR Rodovias	CCR Rodovias	Cesp	Cesp
Celesc	Celesc	Cemig	Coelce	Coelce
Cemig	Cemig	Cesp	CPFL Energia	Copel
Cesp	Coelce	Coelce	Dasa	CPFL Energia
Copel	Copel	Copel	Duratrix	Dasa
Copesul	CPFL Energia	CPFL Energia	Eletrobras	Duratrix
CPFL Energia	Dasa	Dasa	Eletropaulo	Eletrobras
Dasa	Eletropaulo	Eletrobras	Embraer	Eletropaulo
Eletrobras	Embraer	Eletropaulo	Energias do Brasil	Embraer
Eletropaulo	Energias do Brasil	Embraer	Gerdau	Energias do Brasil
Embraer	Gerdau	Energias do Brasil	Itaubanco	Even
Gol	Gol	Gerdau	Light	Fibra
lochpe-Maxion	lochpe-Maxion	lochpe-Maxion	Natura	Gerdau
Itaubanco	Itaubanco	Itaubanco	Odontoprev	Indústrias Romi
Itaúsa	Itaúsa	Light	Perdigão	Itaúsa
Natura	Localiza	Natura	Sabesp	Itaú Unibanco
Perdigão	Natura	Perdigão	Sadia	Light
Suzano Papel	Perdigão	Petrobras	Suzano	Natura
Tractebel	Petrobras	Sabesp	Telemar	Redecard
Unibanco	Suzano	Suzano	TIM	Sabesp
VCP	TAM	Tractebel	Tractebel	Sul América
WEG	Tractebel	VCP	Unibanco	Suzano
	Ultrapar	WEG	VCP	Telemar
	Unibanco			TIM
	VCP			Tractebel
				Usiminas
				Vivo

Source: BM&FBOVESPA

DATE: 10/29/2004

Organization	Effective Member
BOVESPA Cise's Chairperson	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Manuel Cordeiro Silva Filho
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
Ibase	João Sucupira
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Luiz M. Ribeiro
Ministry of the Environment	Gilney Amorim Viana

DATE: 03/16/2005

Organization	Effective Member
BOVESPA Cise's Chairperson	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
Ibase	João Sucupira
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Luiz M. Ribeiro
Ministry of the Environment	Gilney Amorim Viana

DATE: 05/05/2006

Organization	Effective Member
BOVESPA Cise's Chairperson	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Patrícia J. Amaral Bonchristiano
Ministry of the Environment	Gilney Amorim Viana

DATE: 06/19/2006

Organization	Effective Member
BOVESPA Cise's Chairperson	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Antônio Carlos Lopes Simas
Ministry of the Environment	Gilney Amorim Viana

DATE: 08/18/2006

Organization	Effective Member
BOVESPA Cise's Chairperson	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Gilney Amorim Viana

DATE: 03/28/2007

Organization	Effective Member
BOVESPA Cise's Chairperson	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Gilney Amorim Viana
UNEP	Cristina Montenegro

DATE: 04/24/2007

Organization	Effective Member
BOVESPA Cise's Chairperson	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Gilney Amorim Viana
UNEP	Cristina Montenegro

DATE: 09/05/2007

Organization	Effective Member
BOVESPA Cise's Chairperson	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	José Guimarães Monforte
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Luiz Fernando Krieger Merico
UNEP	Cristina Montenegro

DATE: 05/28/2008

Organization	Effective Member
BOVESPA Cise's Chairperson	Ricardo Pinto Nogueira
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Luiz Fernando Krieger Merico
UNEP	Cristina Montenegro

DATE: 09/01/2008

Organization	Effective Member
BM&FBOVESPA Cise's Chairperson	Murilo Robotton Filho
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Izabella Mônica Vieira Teixeira
UNEP	Cristina Montenegro

DATE: 11/18/2008

Organization	Effective Member
BM&FBOVESPA Cise's Chairperson	Murilo Robotton Filho
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
Ethos	Ricardo Young
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Izabella Mônica Vieira Teixeira
UNEP	Cristina Montenegro

DATE: 01/27/2009

Organization	Effective Member
BM&FBOVESPA Cise's Chairperson	Murilo Robotton Filho
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Roberto Sousa Gonzalez
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Izabella Mônica Vieira Teixeira
UNEP	Cristina Montenegro

DATE: 02/19/2009

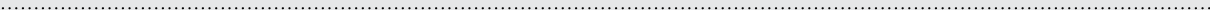
Organization	Effective Member
BM&FBOVESPA Cise's Chairperson	Murilo Robotton Filho
Abrapp	Antonio Jorge V. da Cruz
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Osvaldo Alves Soares
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Izabella Mônica Vieira Teixeira
UNEP	Cristina Montenegro

DATE: 07/30/2009

Organization	Effective Member
BM&FBOVESPA Cise's Chairperson	Marta Alves
Abrapp	Álvaro José Camassari de Gonzaga
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Osvaldo Alves Soares
Ethos	Ricardo Young
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Izabella Mônica Vieira Teixeira
UNEP	Cristina Montenegro

DATE: 01/21/2010

Organization	Effective Member
BM&FBOVESPA Cise's Chairperson	Sonia Favaretto
Abrapp	Álvaro José Camassari de Gonzaga
Anbid	Luiz Eduardo Passos Maia
Apimec	Osvaldo Alves Soares
Ethos	Ricardo Young/Paulo Itacarambi
IBGC	Heloisa Bedicks
IFC	Pedro Mader Meloni
Ministry of the Environment	Izabella Mônica Vieira Teixeira
UNEP	Cristina Montenegro



Bibliography and research sources

Presentations

BM&FBOVESPA. Metodologia Completa. Presentation (pdf). Available at: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ISE.pdf>>. Accessed on: 08/13/2010.

_____. O que a Bolsa Tem a Ver com Sustentabilidade? Presentation (pdf). Available at: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/ResumoISENovo.pdf>>. Accessed on: 08/13/2010.

_____. ISE – Questionnaire (pdf). Available at: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/ResumoQuestionarioISE.aspx?Idioma=pt-br>>. Accessed on: 07/03/2010.

FAVARETTO, S. Sustentabilidade na BM&FBovespa. ISE Presentation (ppt). Available at: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/apresentacao-ISE-Sonia-Favaretto-20100312.pdf>>. Accessed on: 08/13/2010.

MONZONI, M. Investimento Socialmente Responsável e Índices de Sustentabilidade. Presentation (pdf). Available at: <http://www.google.com/search?q=Investimento+Socialmente+Respons%C3%A1vel+e+%C3%8Dndices+de+Sustentabilidade+mario&btnG=Pesquisar&hl=pt-BR&sa=2>. Accessed on: 07/26/2010.

SIMONETTI, R. ISE 2010 – Detalhamento do Processo. Presentation (pdf). Available at: <<http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/Apresentacao-FGVces-20100312.pdf>>. Accessed on: 06/15/2010.

Articles

MONZONI, M.; BIDERMAN, R.; BRITO, R. Finanças Sustentáveis e o Caso do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa. In: Annals of the IX Symposium on Production Management, Logistics and International Operations. Sao Paulo, FGV-Eaes, 2006. Available at: <http://www.ces.fgvsp.br/arquivos/ISE_2006_fin_sust.pdf>. Accessed on: 07/26/2010.

RESENDE, I. A. C.; NUNES, J. G.; PORTELA, S. S. Um Estudo sobre o Desempenho Financeiro do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. REPeC – *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*. v. 2, n. 1, art. 4. Brasília, Jan/Apr. 2008. pp. 71-93.

Bibliography

BRUNDTLAND, G. H. *Our Common Future*. The World Commission for Environment and Development. United Kingdom, Oxford University Press, 1988.

ELKINGTON, J. *Canibais com Garfo e Faca*. Sao Paulo, Makron, 2001.

ESTY, D. C.; WINSTON, A. S. *Green to Gold: How Smart Companies Use Environmental Strategy to Innovate, Create Value and Build Competitive Advantage*. USA, Yale University Press, 2006.

GALUPPO, R. *O Road Show Não Pode Parar – Desmutualização e IPO da Bovespa*. Sao Paulo, Ed. Cultura, 2009.

HENDERSON, H. *Mercado Ético: A Força do Novo Paradigma Empresarial*. Sao Paulo, Cultrix, 2007.

PILAGALLO, O. *A Bolsa na Estrada. A História da Campanha para Popularizar o Mercado de Ações*. Sao Paulo, Bgamez Comunicação, 2004.

SANT'ANA, I. *Projeto Maratona – Desmutualização e IPO da BM&F*. Sao Paulo, Ed. Cultura, 2009.

UNEP FI, UNEP Financial Initiative; GLOBAL COMPACT of the United Nations. Principles for Responsible Investment. Available at: <http://www.unpri.org/files/pr_i_por.pdf>. Accessed on: 08/17/2010.

Statistical data

ANBID. Investment Funds. Consolidated Daily per Industry of Investment Funds. Updated on 08/30/2010. Available at: <http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=3&proj=ANBID&pub=T&nome=sec_ESTATISTICAS_FUNDOS_EstDia&db=CaSQL2000>. Accessed on: 09/02/2010.

ANBIMA. Table of Funds. Sustainability/Governance. Jul/2010. Available at: <http://www.anbima.com.br/arqs/20100826_fundos.pdf>. Accessed on: 09/02/2010.

Dissertations

SIMONETTI, R. Investimento Socialmente Responsável e o Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa. Specialization Course in Sustainability Management. Sao Paulo, Eaesp-FGV, 2007.

Interviews

- 06/23/2010 – Luiz Maia, Tripod, director
- 06/24/2010 – Sérgio Esteves, Amce, consultant
- 06/24/2010 – Ana Esteves, Amce, consultant
- 06/28/2010 – Heloisa Bedicks, IBGC, general superintendent
- 06/29/2010 – Aron Belink, consultant
- 06/29/2010 – Rubens Mazon, Eternare, consultant
- 06/30/2010 – Raymundo Magliano, Instituto Norberto Bobbio, president-director
- 07/01/2010 – Ricardo Young, Yazigi, director
- 07/01/2010 – Maria Helena Santana, CVM, chairperson
- 07/02/2010 – Raquel Biderman, GVces, deputy coordinator
- 07/05/2010 – Carlos Eduardo Lessa Brandão, consultant
- 07/05/2010 – Ricardo Nogueira, Corretora Souza Ramos, director
- 07/05/2010 – Pedro Villani, Santander, manager
- 07/06/2010 – Gilberto Mifano, Pragma, director
- 07/08/2010 – Pedro Meloni, IFC, advisor for Latin America
- 07/08/2010 – Roberta Simonetti, GVces, coordinator
- 07/13/2010 – Mario Monzoni, GVces, general coordinator
- 07/14/2010 – Cristina Montenegro, UNEP, coordinator in Brazil
- 07/14/2010 – Rogério Marques, BM&FBOVESPA, Indexes coordinator
- 07/24/2010 – Domingos Figueiredo de Abreu, Bradesco, vice-president
- 07/29/2010 – Peter Clifford, WFE, general vice-secretary
- 08/03/2010 – Leopoldo Viriato Saboya, BR Foods, president
- 08/03/2010 – Luis Carlos Siqueira Aguiar, Embraer, vice-president
- 08/03/2010 – Wilson Ferreira Jr., CPFL Energia, president
- 08/18/2010 – Miguel Amaro, EDP Bandeirante, Finance director
- 08/19/2010 – Carlos Augusto Aguiar, Fibria, president-director
- 08/23/2010 – Geraldo Soares, Itaú Unibanco, superintendent
- 08/23/2010 – Roberto Pedote, Natura, Finance vice-president
- 08/24/2010 – Fábio Barbosa, Santander, president
- 08/25/2010 – João Sucupira, Ibase, director
- 08/27/2010 – Ricardo Prata Camargos, Cemig, manager
- 09/01/2010 – Ivan Monteiro, Banco do Brasil, Finance vice-president
- 09/01/2010 – Robson Rocha, Banco do Brasil, Sustainability vice-president
- 09/02/2010 – Alcir Vilela Junior, consultant
- 09/03/2010 – Sonia Favaretto, BM&FBOVESPA, director
- 09/19/2010 – Eduardo Gori Sattamini, Tractebel, Finance director

Journalistic reports

AGUSTINI, G. *ISE da Bovespa Alerta Preocupação com o Meio Ambiente*. In: Revista Executivos Financeiros. Sao Paulo, 11/29/2005.

ALVES, A.; MURAKAWA, F. *Diesel Tira Petrobras de Índice de Sustentabilidade da Bovespa*. In: Estadão.com.br. Sao Paulo, 25/11/2008. Available at: <http://www.estadao.com.br/economia/not_eco283603,0.htm>. Accessed on: 08/18/2010.

CARTA Capital. *A Raiz do Problema*, Sao Paulo, 07/18/2005.

CARTA Capital. *Lucro sim, mas com limites*. Sao Paulo, 12/04/2006

CAMBA, D. *Divulgar Pontos Foi a Principal Sugestão para ISE*. In: VALOR Econômico. Sao Paulo, 08/22/2005.

CAMBA, D. *Metade das Empresas Responde ao Questionário do ISE*. In: VALOR Econômico. Sao Paulo, 11/29/2005.

CAMBA, D.; FARIELLO, D.; PAVINI, A. *ISE Nasce para Investidor que Quer Muito Mais que o Lucro*. In: VALOR Econômico. Sao Paulo, 12/02/2005

CAMBA, D. *Questões do ISE São Alvo de Críticas de Empresas*. In: VALOR Econômico. Sao Paulo, 08/11/2005.

CSAPO, A. P. *Empresas Disputam Vaga em Novo Índice*. In: Sao Paulo, DCI, 07/21/2005.

GAZETA Mercantil. *A Sustentabilidade no Mercado de Capitais*. Sao Paulo, 12/20/2006.

GAZETA Mercantil. *Bradesco Lança Fundo com Empresas do ISE*. Sao Paulo, 01/06/2006.

GAZETA Mercantil. *Fundo Itaú Excelência Social Passa a Seguir o ISE*. Sao Paulo, 12/08/2006.

GAZETA Mercantil. *Ibase Sai do Conselho para Criação do ISE*. Sao Paulo, 04/07/2005.

GAZETA Mercantil. *ISE Amplia Rigor e Reduz Concentração*. Sao Paulo, 11/30/2006.

GAZETA Mercantil. *O ISE da Bovespa e o Investidor*. Sao Paulo, 09/14/2005.

GAZETA Mercantil. *Petrobras e Siderúrgicas São Destaques no Novo ISE*. Sao Paulo, 12/01/2006.

ISTOÉ Dinheiro. *Lucros do Bem*. Sao Paulo, 12/19/2005.

JORNAL do Brasil. *Índice Responsável*. Rio de Janeiro, 07/04/2005.

- LEITÃO, M. *Carta do Presidente da Petrobras, José Sérgio Gabrielli*. In: O GLOBO. Rio de Janeiro, 12/02/2008. Available at: <http://oglobo.globo.com/economia/miriam/post.asp?t=carta_do_presidente_da_petrobras_jose_sergio_gabrielli&cod_Post=144065&a=155>. Accessed on: 08/18/2010.
- LOIOLA, C. *ISE-Bovespa Divulga Carteira 2008/2009; Petrobras Está Fora*. In: Último Segundo (IG). Sao Paulo, 25/11/2008. Available at: <http://ultimosegundo.ig.com.br/sustentabilidade/noticias/2008/11/25/ise_bovespa_divulga_carteira_20082009_petrobras_esta_fora_2610068.html>. Accessed on: 08/17/2010.
- MARTINGO, N. *Bolsa Começa a Montar Índice de Sustentabilidade*. In: Diário do Comércio. Sao Paulo, 07/21/2005.
- MAZON, R. *ISE Busca a Excelência Entre as Empresas Brasileiras*. In: VALOR Econômico. Sao Paulo, 08/18/2005.
- MERCADO Ético. *Petrobras é Excluída do ISE*. S.Sao Paulo, 25/11/2008. Available at: <<http://mercadoetico.terra.com.br/arquivo/bovespa-exclui-petrobras-do-indice-de-sustentabilidade-empresarial/>>. Accessed on: 09/21/2010.
- MODÉ, L. *Bovespa Prepara Índice para as Empresas Responsáveis*. In: VALOR Econômico. Sao Paulo, 08/24/2005.
- O GLOBO. *Distribuidoras Têm 20% do Novo ISE da Bovespa*. Rio de Janeiro, 12/05/2006.
- VALOR Econômico. *Apimec é Contrária à Exclusão do Novo Índice*. Sao Paulo, 04/05/2005.
- VALOR Econômico. *Empresas Saberão de Notas Somente Depois do ISE Pronto*. Sao Paulo, 09/26/2005.
- VALOR Econômico. *HSBC Cria Fundo de Ações Arelado ao ISE*. Sao Paulo, 12/29/2005.
- VALOR Econômico. *Índice de Sustentabilidade Cresce e Se Diversifica com Papel da Petrobras*. Sao Paulo, 12/01/2006.
- VALOR Econômico. *Índice de Sustentabilidade Empresarial: Sinal de Modernidade*. Sao Paulo, 04/07/2005.
- VALOR Econômico. *Índice de Sustentabilidade Será Criado sem Exclusões*. Sao Paulo, 04/07/2005.
- VALOR Econômico. *Questionário do ISE Vai à Audiência Pública*. Sao Paulo, 05/30/2005.
- VALOR Econômico. *Responsabilidade Social em Alta*. Sao Paulo, 07/07/2005.

Index of names and table of contents

Alcir Vilela Junior, 117, 121, 177
Alexandre Di Miceli da Silveira, 117
ALL América Latina Logística, 128
Ana Esteves, 117, 119, 125
André Carvalho, 117
Antonieta Elizabeth Magalhães Oliveira, 117
apartheid, 99, 103, 109
Aracruz Celulose, 128
Arcelor, 158
Aron Belink, 116, 119, 132, 134, 167
Arthur Barrionuevo Filho, 117
Association for Fight against Cancer, 112
Association of Capital Markets Analysts and Investment Professionals (Apimec), 111, 112, 159, 160, 161, 162, 163, 169
Banco do Brasil, 128, 129, 141, 148, 158, 167
Banco do Brasil Employees' Welfare Fund (Previ), 148
Belgo Mineira, 128, 158
biodiversity, 137, 152
BP, 147
Bradesco, 128, 129, 131, 138, 158, 167, 168
Braskem, 128, 158
Brazilian Association of Closed Pension Funds (Abrapp), 109, 111
Brazilian Institute of Corporate Governance (IBGC), 111, 113, 117, 120, 124, 140, 159, 160, 161, 162, 163, 167
Brazilian Institute of Social and Economic Analyses (Ibase), 35, 105, 111, 112, 113, 114, 117, 125, 153, 167, 168
CalPERS, 104
Cannibals with Forks: The Triple Bottom Line of 21st Century Business, 113
Carlos Eduardo Lessa Brandão, 116, 117, 119, 120, 124, 130, 132, 177
Carlos Roberto dos Santos Cópia, 117
Carmen Weingrill, 117
CCR Rodovias, 128, 158
Celesc, 128, 158
Cemig, 109, 128, 143, 158, 167
Cesp, 128, 158
Chernobyl, 104, 109
Coelce, 158
compliance, 101, 118, 121
Conference on the Human Environment, 99
Copel, 128, 142, 158
Copesul, 128, 158
corporate governance, 96, 98, 102, 104, 106, 110, 111, 113, 116, 117, 118, 120, 122, 124, 130, 134, 135, 140, 144
CPFL Energia, 128, 135, 158, 167
Cristina Montenegro, 132, 138, 139, 150, 160, 161, 162, 163, 167

- Daniela Gomes Pinto, 117
 Dasa Diagnósticos da América, 128
 Douglas Mônaco, 117
 Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI), 100, 108, 109
 Earth Summit Rio 92, 100, 109
 eco-efficiency, 99
 Edemir Pinto, 96
 Eletrobras, 128, 158
 Eletropaulo, 128, 158
 Embraer, 128, 149, 158, 167
 Energias do BR, 158
 Enron, 105, 111
 Ethical Fund, 101, 108, 109
 Ethos Institute, 105, 111, 112, 117, 132, 137, 142, 155, 160, 161, 162, 163
 European Sustainable Investment Forum (Eurosif), 136
 Fabio Barbosa, 154, 167
 FTSE4Good, 100, 108, 117
 Gerdau, 158
 Gilberto Mifano, 97, 108, 110, 114, 129, 136, 138, 177
 Gladis Ribeiro, 117
 Global Reporting Initiative (GRI), 104, 110, 117
 Gol Linhas Aéreas Inteligentes, 121
 Hazel Henderson, 103
 Heloisa Bedicks, 111, 117, 120, 124, 161, 162, 163, 167
 International Finance Corporation (IFC), 108, 114, 128
 International Labor Organization (ILO), 119
 Iochpe-Maxion, 128
 Itaú, 109, 129, 167
 Itaúsa, 128, 158
 João Sucupira, 113, 159, 167
 Johannesburg Stock Exchange (JSE), 100, 110, 113
 John Elkington, 105, 113
 John Wesley, 98
 Juarez Campos, 117
 Limits to Growth, 99
 Localiza, 158
 Luiz Fernando Dalla Martha, 117
 Luiz Maia, 108, 111, 136, 147, 167
 Maria Helena Santana, 125, 136, 142, 150, 167
 Mario Monzoni, 97, 108, 111, 113, 114, 117, 118, 122, 124, 125, 136, 154, 167
 Milton Friedman, 105, 133, 150
 Ministry of the Environment, 111, 112, 159, 160, 161, 162, 163
 National Association of Investment Banks (Anbid), 111, 125, 159, 160, 161, 162, 163, 166
 Natura, 110, 128, 137, 158, 167
 nature of the product, 101, 119, 121, 124, 132
 negative screening, 99
 New Market, 97, 98, 106, 108, 110, 111, 113, 120, 124, 135, 139, 140
 Observatório Social, 111, 114
 Odontoprev, 129, 158
 Oscar Luis Malvessi, 117
 Our Common Future, 99, 104, 109, 166
 Pedro Meloni, 139, 150, 167
 Pedro Villani, 109, 136, 139, 167
 Perdigão, 128, 158
 Peter Clifford, 139, 154, 167
 Petrobras, 129, 134, 142, 158, 168, 169
 positive screening, 100, 117
 Principles for Responsible Investment (PRI), 138
 public hearing, 121, 123, 124, 125, 128
 Rafael Castro, 148
 Raquel Biderman, 117, 121, 123, 167
 Raymundo Magliano, 98, 108, 111, 150
 Religious Society of Friends, 98
 Renata Loew, 117
 Renner, 110
 Ricardo Nogueira, 108, 110, 111, 112, 119, 121, 123, 129, 136, 167
 Ricardo Young, 112, 117, 123, 133, 139, 159, 160, 161, 162, 163, 167
 Roberta Simonetti, 129, 136, 142, 167
 Rogério Marques, 108, 110, 125, 130, 133, 134, 167
 Rubens Mazon, 111, 112, 114, 117, 118, 128, 133, 134, 167
 Santander, 109, 136, 154, 167
 Sao Paulo State Cancer Institute, 112
 Sao Paulo State Medical Association, 112
 Sarbanes Oxley Act, 111
 Sérgio Esteves, 117, 119, 120, 125, 167
 Social Excellence Fund, 100, 151
 Social Investment Forum (SIF), 136
 Socially Responsible Investment (SRI), 96, 97, 99
 Sonia Favaretto, 146, 148, 152, 163, 165, 167
 Suzano Papel, 158
 TAM, 129, 158
 The Wealth of Nations, 103
 Tractebel Energia, 128, 144
 triple bottom line, 100, 113, 117, 137, 148
 Tyco, 105
 Ultrapar, 158
 Unibanco, 101, 109, 128, 158
 Union Carbide, 104, 105, 109
 updating the questionnaire, 113
 Vietnam War, 99, 103, 109
 Votorantim Celulose e Papel, 128
 WEG, 128, 158
 Wilton de Oliveira Bussab, 117
 Worldcom, 105, 111
 World Federation of Exchanges (WFE), 136, 139, 154

Índice onomástico e remissivo

Alcir Vilela Junior, 32, 37, 75, 91
Alexandre Di Miceli da Silveira, 32
ALL América Latina Logística, 46
Ana M. C. Esteves, 32, 35, 44
André Carvalho, 32
Antonietta Elizabeth Magalhães Oliveira, 32
apartheid, 8, 13, 19
Aracruz Celulose, 46
Arcelor, 82
Aron Belink, 31, 35, 50, 56, 91
Arthur Barrionuevo Filho, 32
Associação Brasileira das Entidades Fechadas de
Previdência Complementar (Abrapp), 20, 23, 83, 84, 85, 86, 87
Associação de Combate ao Câncer, 25
Associação dos Analistas e Profissionais de
Investimentos do Mercado de Capitais (Apimec), 23, 24, 83,
84, 85, 86, 87, 93
Associação Nacional de Bancos de Investimentos
(Anbid), 23, 44, 83, 84, 85, 86, 87, 90
Associação Paulista de Medicina, 25
atualização do questionário, 49, 75
audiência pública, 26, 41, 43, 44, 46, 93
Banco do Brasil, 46, 48, 63, 70, 82, 91
Belgo Mineira, 46, 82
biodiversidade, 57, 75
Bolsa de Joanesburgo (JSE), 10, 26
Bradesco, 46, 48, 51, 59, 82, 91
Braskem, 46, 82
British Petroleum, 69
Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil
(Previ), 70
Calpers, 14
Cannibals With Forks: The Triple Bottom Line of 21st
Century Business, 26
Carlos Eduardo Lessa Brandão, 30, 32, 34, 36, 42, 50, 52, 91
Carlos Roberto dos Santos Cópia, 32
Carmen Weingrill, 32
CCR Rodovias, 46, 82
Celesc, 46, 82
Cemig, 20, 46, 65, 82, 91
Cesp, 46, 82
Chernobyl, 14, 20
Coelce, 82
compliance, 11, 32, 33
Conferência sobre o Meio Ambiente Humano, 8
Copel, 46, 64, 82, 91
Copesul, 46, 82

- CPFL Energia, 46, 55, 62, 91
 Cristina Montenegro, 50, 59, 60, 75, 87, 85, 86, 87, 91
 Daniela Gomes Pinto, 32
 Dasa Diagnósticos da América, 46
 Douglas Mônaco, 32
 Dow Jones Sustainability Indexes (DJSI), 10, 15, 18, 19
 ecoeficiência, 9
 Edemir Pinto, 4
 Eletrobras, 46, 82
 Eletropaulo, 46, 82
 Embraer, 46, 73, 82, 91
 Energias do Brasil, 82
 Enron, 15, 22
 European Sustainable Investment Fórum (Eurosif), 58
 Fábio Barbosa, 76, 91
 Federação Mundial de Bolsas (WFE), 58, 60, 78
 FTSE4Good, 18, 31, 40
 Fundo Ethical, 18, 20, 21
 Fundo Excelência Social, 10, 77
 Gerdau, 82
 Gilberto Mifano, 6, 19, 22, 28, 47, 56, 59, 60, 91
 Gladis Ribeiro, 32
 Global Reporting Initiative (GRI), 15, 21, 31
 Gol Linhas Aéreas Inteligentes, 46
 governança corporativa, 4, 7, 11, 16, 22, 23, 26, 30, 31, 32, 33, 36, 39, 42, 50, 53, 55, 56, 62, 71
 Guerra do Vietnã, 8, 13, 19
 Hazel Henderson, 13
 Heloisa Bedicks, 23, 32, 36, 42, 85, 86, 87, 91
 Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase), 15, 23, 24, 25, 28, 31, 44, 83, 91, 92
 Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), 23, 26, 31, 32, 33, 42, 61, 62, 83, 84, 85, 86, 87, 91
 Instituto do Câncer do Estado de SP, 25
 Instituto Ethos, 15, 16, 23, 24, 31, 52, 57, 66, 83, 84, 85, 86, 87
 International Finance Corporation (IFC), 18, 28, 46
 Iochpe-Maxion, 46
 Itaú, 10, 20, 48, 91
 Itaúsa, 46, 82
 João Sucupira, 25, 83, 91
 John Elkington, 15, 26
 John Wesley, 7
 Juarez Campos, 32
 Lei Sarbanes-Oxley, 22
 Limits to Growth, 8
 Localiza, 82
 Luiz Fernando Dalla Martha, 32
 Luiz Maia, 18, 23, 56, 58, 69, 91
 Maria Helena Santana, 44, 58, 66, 74, 91
 Mario Monzoni, 6, 18, 23, 25, 27, 32, 33, 39, 40, 42, 44, 58, 78, 91
 Milton Friedman, 15, 53, 74
 Ministério do Meio Ambiente, 23, 24, 83, 84, 85, 86, 87
 Natura, 22, 46, 57, 82, 91
 natureza do produto, 31, 32, 35, 38, 42, 50
negative screening, 8
 Nosso Futuro Comum, 14, 90
 Novo Mercado, 6, 7, 16, 19, 22, 26, 36, 42, 55, 61, 62
 Observatório Social, 23, 28
 Odontoprev, 48, 82
 Organização Internacional do Trabalho (OIT), 35
 Oscar Luis Malvessi, 32
 Pedro Meloni, 61, 74, 91
 Pedro Villani, 20, 58, 61, 91
 Perdigão, 46, 82
 Peter Clifford, 60, 78, 91
 Petrobras, 48, 53, 64, 66, 82, 92, 93
positive screening, 9, 32
 Principles for Responsible Investment (PRI), 60
 Rafael Castro, 70
 Raquel Biderman, 32, 37, 41, 91
 Raymundo Magliano, 7, 18, 22, 41, 72
 Religious Society of Friends, 7
 Renata Loew, 32
 Renner, 22
 Ricardo Nogueira, 19, 21, 22, 23, 25, 34, 38, 41, 47, 48, 58, 91
 Ricardo Young, 24, 31, 40, 52, 61, 83, 84, 85, 86, 87, 91
 Rio-92, 9, 20
 Roberta Simonetti, 47, 56, 64, 91
 Rogério Marques, 19, 21, 43, 49, 53, 91
 Rubens Mazon, 23, 24, 27, 32, 34, 47, 52, 56, 91
 Santander, 20, 58, 59, 76, 78, 91
 Sérgio Esteves, 32, 34, 35, 43, 91
 Social Investment Forum (SIF), 58
 Socially Responsible Investment (SRI), 8, 9, 19, 54, 70
 Sonia Favaretto, 68, 70, 76, 87, 89, 91
 Suzano Papel, 82
 TAM, 48, 82
The Wealth of Nations, 13
 Tractebel Energia, 46, 71
triple bottom line, 10, 26, 32, 72
 Tyco, 15
 Ultrapar, 82
 Unibanco, 10, 20, 46, 82
 Union Carbide, 14, 15, 20
 Votorantim Celulose e Papel, 46
 WEG, 46, 82
 Wilton de Oliveira Bussab, 32
 Worldcom, 15, 22

Report

comunicação
para a
sustentabilidade

BM&FBOVESPA 
A Nova Bolsa

Papel Pólen Soft 80 g/m² da Cia. Suzano
de Papel e Celulose para a Report Editora,
em Outubro de 2010.

“Em cinco anos de existência, o ISE amadureceu, induzido por um amplo processo colaborativo de participação, pois são as empresas integrantes que contribuem para o aperfeiçoamento da sua organização. Este livro, elaborado a partir da reconstituição dos fatos, do levantamento de documentos e da realização de entrevistas, registra os principais desafios e o empenho do Índice de Sustentabilidade Empresarial em contribuir para o desenvolvimento de uma nova cultura entre as empresas brasileiras, fundamentada em práticas que privilegiem a sustentabilidade.”

Edemir Pinto, Diretor Presidente da BM&FBOVESPA