

A CONSTRUÇÃO SOCIAL DO MERCADO DE INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSÁVEL (ISR) NO BRASIL: O PAPEL DO ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE

Marina de Souza SARTORE*

Resumo: Uma das maneiras de se quantificar a sustentabilidade é através da criação de índices de sustentabilidade. No caso brasileiro é possível evidenciar a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) na bolsa de valores de São Paulo. Este artigo procura apontar os caminhos para a desconstrução do ISE e evidenciar que a sua construção é análoga a criação do mercado de Investimentos Socialmente Responsável no Brasil como resposta a pergunta “Porque deveríamos nos importar com um índice de sustentabilidade na Bovespa?”

Palavras-chave: Investimento Socialmente Responsável; ISE; índice financeiro.

Résumé: Une façon de quantifier le développement durable est à travers la création des indices du développement durable. C’est possible de trouver au Brésil la construction de l’indice du développement durable à la Bourse de Valeurs à São Paulo. Cet article a pour but de montrer les directions prises pour la déconstruction du ISE et évider que son construction est analogue à la construction du marché d’investissement socialement Responsable comme une réponse à la question suivante « Pour quoi il faut remarquer l’existence d’un indice du développement durable au Brésil ? »

Mots-clés: Investissement Socialement Responsable; ISE; indice financier.

I. INTRODUÇÃO

Em 01 de dezembro do ano de 2005 a mídia de negócios anunciava, após sucessivos debates e controvérsias, o lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BOVESPA) [Pavini; Cleto 2005].

O objetivo deste artigo é apontar a relevância de um estudo sociológico sobre a elaboração do ISE para compreender o formato da construção do mercado de Investimento Socialmente Responsável no Brasil. No intuito de alcançar este objetivo, o artigo se dividirá em 3 partes.

A primeira abordará o conceito de índice financeiro e a sua função na economia financeira tradicional. A segunda parte versará particularmente sobre a criação do ISE. A terceira parte procura responder a questão que me foi feita na ocasião de uma apresentação de trabalho em um congresso em 2007 - “Porque devemos dar atenção a um Índice?” ou ainda, “Porque devemos dar atenção ao Índice de Sustentabilidade Empresarial do Brasil”?

II. OS ÍNDICES FINANCEIROS

*Marina de Souza SARTORE é mestre pela Universidade Federal de São Carlos. Atualmente é doutoranda pela mesma universidade desenvolvendo trabalhos nos temas de sustentabilidade e mercado financeiro. É pesquisadora/fundadora do Núcleo de Estudos de Sociologia Econômica e das Finanças da UFSCar. marinasartore@dep.ufscar.br

Os índices financeiros são uma invenção de jornalistas no ano de 1884. Segundo Hautcoeur [2006, p.02], os dois primeiros índices foram publicados na *banker's magazine* (na Inglaterra) e na *Customer's Afternoon letter* que, posteriormente, viria a ser o *Wall Street Journal*.

Foi Charles H. Dow quem teve a idéia de medir, a cada dia, o nível geral de cotação de títulos na bolsa de valores de Nova Iorque, calculando a cotação média de certas ações de empresas (de caminhos de ferro) representativas no ramo e publicou o resultado de suas contas na *Customer's Afternoon letter*. [Zajdenweber, 1991, p.121].

A tendência a fabricar índices cresceria e atualmente conta-se com uma grande variedade de índices e fórmulas de cálculo por vezes bastante complexas [Hautcoeur, 2006]. Mas, qual a finalidade de um índice?

De acordo com Monzoni, Biderman e Brito [2006, p. 01] “os índices têm por finalidade indicar o comportamento do mercado acionário como um todo, ou de um segmento econômico específico”. Hautcoeur [2006] afirma que índices são criados para medir a performance dos mercados de ações e se tornaram muito utilizados por investidores que buscam informações rápidas, fáceis e sumárias sobre o mercado de ações.

Enfim, um índice pode ser considerado uma média formulada a partir da seleção e distribuição de títulos de empresas reunidas em uma carteira, com o intuito de sumarizar a performance destes títulos no mercado financeiro.

Com o intuito de sumarizar a performance dos títulos de empresas socialmente responsáveis surgem os índices para Investimento Socialmente Responsável (ISR)..

No âmbito acadêmico, Déjean (2005 p 27) define que um investimento é socialmente responsável se ele integra os critérios não-financeiros na seleção de títulos de carteiras de ações ou de obrigações.

No âmbito do jornalismo econômico brasileiro pode-se encontrar a seguinte definição para ISR:

[ISR consiste] na aplicação em papéis de empresas com boas políticas de relacionamento com o meio ambiente, comunidade, funcionários e governança corporativa. Isso nada tem a ver com doação ou caridade. São empresas que tendem a ser mais sustentáveis no longo prazo e, portanto, mais lucrativas. [São Paulo 2006]

De maneira geral, observa-se que o ISR está atrelado a idéia de investir em empresas com práticas de responsabilidade social consolidadas. Desta maneira, um índice de ISR oferece uma oportunidade de representar a performance das empresas consideradas como socialmente responsáveis e que respeitam uma série de critérios extra-financeiros (Brito et al 2005, p. 267)

Os índices ISR se diferenciam dos tradicionais pelos seus critérios em selecionar as empresas e pela proporção que cada empresa ocupa na carteira. Como ainda não há uma homogeneidade em relação ao critério nem mesmo à proporção de cada empresa

ou setor na carteira de investimento, gestoras de fundos, bancos e até bolsa de valores criam diferentes tipos de índices ISR.

I.1 COMO SURGIRAM OS ÍNDICES DE ISR

Ao analisar os relatórios bianuais da *United States Social Investment Forum (US SIF)*, Giamporcaro [2006 p. 60] afirma que a história contada *a posteriori* pode ser considerada uma ferramenta de legitimação das práticas atuais do Investimento Socialmente Responsável na tentativa de enraizá-lo em um continuum cultural.

Não é a toa que ao pesquisar a história do Investimento Socialmente Responsável surgem diferentes pontos de partida. Quando se trata de um mercado em construção, os diferentes pontos de partida de sua história ficam mais evidentes principalmente quando retransmitidos e resumidos nos trabalhos acadêmicos que procuram se consagrar no tema¹.

As origens do ISR podem se remontar aos tempos bíblicos quando as leis judaicas ditavam maneiras éticas para investir o dinheiro [Giamporcaro 2006 p 60] Outro ponto de partida pode situar-se no fundador da igreja metodista John Wesley [1703-1791] com seu sermão intitulado “*The use of Money*”² o qual pregava princípios éticos para o uso do dinheiro.

No entanto, o ponto de partida mais citado é ainda no final do século dezoito, quando os Quakers com suas convicções religiosas se recusavam a investir no setor de armamentos e de escravidão levando à criação dos primeiros fundos éticos na década de vinte. Os primeiros fundos éticos não investiam em *sin stocks* (ações do pecado) como álcool, tabaco, armamento, pornografia e jogo.

Segundo Déjean [2005 p21], é no ano de 1928 que surge o primeiro fundo ético, o *The Pioneer Fund* do banco de Boston. O fundo não investia em empresas ligadas a bebidas, tabaco e pornografia permitindo assim que as igrejas da América do norte pudessem investir seus fundos no mercado financeiro de acordo com seus princípios éticos.

Até a década de 60, o movimento ficaria marginalizado, recuperando suas forças no contexto da “tomada de consciência” objetivada em movimentos sociais em prol do meio ambiente, pelos direitos civis, direitos das mulheres, movimento anti-guerra os quais começam a colocar em xeque a responsabilidade social das empresas [Giamporcaro 2006 p 61]

No final dos anos sessenta, a igreja metodista cria o *Pax Global Fund*, excluindo de sua carteira empresas com atividades relacionadas a armamentos e à África do Sul. (Déjean 2005 p. 21) Além disto, o cenário político de final dos anos 60 e início dos anos 70 é marcado pela demanda de estudantes para que as fundações das universidades não invistam em empresas ligadas à guerra do Vietnam (Brito et al

¹Faço aqui referência à literatura francesa sobre o tema ISR na qual figuram os pesquisadores Frédérique Déjean, César de Brito et al e Stéphanie Giamporcaro e pela qual me baseei para elaborar esta recuperação histórica.

² [O uso do dinheiro]. {Trad. da autora}.

2005; Déjean 2005) além do boicote³ econômico dos Estados à África do Sul devido ao regime do Apartheid. (De Brito 2005, Déjean 2005 e Giamporcaro 2006).

Um década depois surge o *South Africa Safe Equity* (SAFE). Tratava-se de um índice que tinha o intuito de reunir empresas que *não* tinham negócios na África do Sul (Brito et al 2005 p.43).

A década de oitenta foi marcada por uma reconversão no modo de produção de índices socialmente responsáveis. Além da criação do SAFE que inclui empresas que interromperam os seus negócios na África do Sul, afloraram as preocupações sobre o meio-ambiente e criaram-se os fundos verdes (Brito et al 2005 p.17). Diferentemente dos fundos anteriores, estes fundos se baseiam em um investimento crítico positivo, de investimento em empresas que desenvolvem ações para preservar o meio ambiente, e não baseado na exclusão de setores que contrariam uma determinada ética.

A publicação de relatórios sócio-ambientais e a criação de prêmios para as melhores empresas sustentáveis são fatores que contribuíram para a construção de um olhar crítico positivo o qual, ao invés de condenar as empresas pelas suas práticas negativas, as premia pelas boas práticas sócio-ambientais.

Em 1984, Freeman reformula o conceito de *stakeholders* que já havia sido elaborado desde 1963⁴. Stakeholders são grupos que podem afetar ou serem afetados pelo alcance dos objetivos da organização. (Friedman et al 2006 p.05). A teoria dos *stakeholders* acaba se imbricando com a teoria da Responsabilidade Social das Empresas⁵. Um dos resultados é o surgimento das práticas de responsabilidade social que procurasse satisfazer todas as partes Interessadas.

A incorporação da idéia de stakeholder acaba por inspirar uma distinção entre os ISR. As empresas passam a buscar aliar o desempenho sócio-ambiental (no intuito de satisfazer os interesses dos stakeholders) ao desempenho econômico (no intuito de agradar seus acionistas⁶). Dentro desta perspectiva, surge uma primeira distinção fundamental entre os investimentos socialmente responsáveis éticos (baseados na exclusão de empresas) e os de performance (baseados na inclusão de empresas com melhores práticas de responsabilidade social voltada para seus stakeholders).

A base teórica (controversa)⁷ que alimenta a formação destes indicadores é a de que as empresas socialmente responsáveis tendem a desempenhar uma melhor performance financeira do que as empresas que estão listadas nos índices

³ O boicote se deu após o lançamento em 15 de dezembro de 1980 de uma resolução das Organizações Unidas ONU de número 35/32 que fazia apelo aos governos à suspenderem seus investimentos na África do Sul. (Brito et al 2005 p43).

⁴ Para uma revisão detalhada sobre a evolução do conceito de stakeholders ver Friedman et al 2006

⁵ O conceito de Responsabilidade Social das Empresas mais difundido é o de Carroll no qual a responsabilidade social das empresas engloba as expectativas econômicas, legais, éticas e discricionárias que a sociedade tem das organizações em um dado momento no tempo. (Friedman et al 2006 p. 22).

⁶ Alia-se a este contexto o crescimento do ativismo dos acionistas que passou a ser conhecido sob o termo de Governança Corporativa. (Ocasio e Joseph 2001).

⁷ A teoria de que empresas socialmente responsáveis têm melhor performance é controversa pois os diversos trabalhos acadêmicos não chegaram a um consenso sobre ela. Para maior detalhes ver Brito et al 2005 pgs 254-259.

considerados tradicionais (ou seja, que reúnem as empresas em uma carteira considerando somente aspectos financeiros).

Como um dos resultados desta distinção, a empresa de consultoria KLD lança em 1990 o primeiro índice, o *Domini 400 Social Index* na tentativa de mensurar a performance das empresas socialmente responsáveis.

A criação do índice da consultoria KLD e a expansão da crença de que investimentos socialmente responsáveis trariam maior performance culminou na proliferação de diversos índices ISR, cada qual com sua metodologia particular. Os mais conhecidos e citados na literatura são: *Dow Jones Sustainability Indexes*, criado em setembro de 1999 nos Estados Unidos. O FTSE4GOOD criado em 2001 em Londres, o *Advanced Sustainable Performance Index* (ASPI) criado em 2001 para a zona do Euro. Em 2003, a África do Sul lança o seu índice através da Bolsa de Valores de Johannesburg e por fim, em 2005, o Brasil lança através da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo, o Índice de Sustentabilidade Empresarial, ISE.

Após uma breve reflexão de como surgiram os índices ISR, a próxima seção trará uma breve reconstituição da história da elaboração do ISE com o intuito de entender a inserção dos princípios do ISR à realidade brasileira.

A recuperação da história cronológica do desenvolvimento do ISE revela um esboço de sua árvore genealógica na qual se inserem novos agentes, instituições e seus esquemas de percepção do mundo financeiro. A próxima seção procura retrair esta história, com o intuito de devolver ao indicador numérico descontextualizado, o contexto de seu nascimento e suas fases de crescimento.

III BREVE HISTÓRIA DO ISE

A recuperação da história do ISE é feita a partir da cronologia de debates publicados no site do jornal de negócios *valor on-line*. O período de busca de artigos que contivessem a palavra-chave “ISE” vai de janeiro de 2004 até dezembro de 2008. Todo o material coletado foi reunido em uma apostila eletrônica e arquivado⁸.

Antes do lançamento do ISE em dezembro de 2005, o mercado ISR andava “aos passos de tartaruga” no Brasil. De acordo com Monzoni [2006], o lançamento em 2001 pelo Unibanco do primeiro serviço de pesquisa para fundos verdes e o lançamento, também em 2001, dos dois primeiros fundos ISR⁹ foram o princípio da experiência brasileira no mercado de ISR.

A necessidade de se criar um referencial para os dois primeiros fundos ISR levou à Bolsa de Valores de São Paulo a criar um Grupo de Trabalho para a elaboração deste referencial. O Grupo de Trabalho deu origem ao Conselho do ISE (CISE) composto pelas instituições dispostas no quadro a seguir.

⁸ Além disto, foram entrevistados três interlocutores que ajudaram em retrair a história do Índice de Sustentabilidade.

⁹ Os dois primeiros fundos ISR são os Fundos Ethical Fia lançados pelo Banco Real ABN AMRO. Isso evidencia o papel fundamental dos bancos na promoção do ISR.

III.1.1 Tabela Integrantes do Conselho do ISE e seu alcance

<i>Instituições</i>	<i>Alcance</i>
Bovespa (Bolsa de Valores do Estado de São Paulo)	<i>Empresas, acionistas, investidores</i>
IFC (<i>International Finance Corporation</i>)	<i>Banco Mundial</i>
ABRAPP (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar)	<i>Trabalhadores, Gestores dos Fundos de Pensão</i>
ETHOS	<i>Empresas, Academia</i>
Secretaria do Ministério do Meio Ambiente	<i>Governo</i>
Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA)	<i>Internacional, político</i>
Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)	<i>Acionistas</i>
ANBID (Associação Nacional de Bancos de Investimento)	<i>Bancos de Investimento</i>
APIMEC (Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais)	<i>Investidores, Analistas de Mercado</i>

Fonte: Retirado parcialmente do documento sobre o ISE disponível em <http://www.bovespa.com.br/pdf/Indices/ResumoISENovo.pdf> parcialmente elaborado pela autora.

Em reportagem de 28 de outubro de 2004 [Ribeiro, 2004], o jornal de negócios valor on-line apresenta a intenção divulgada pelo presidente da Bovespa em lançar o novo índice até Janeiro de 2005. Porém, o lançamento oficial do ISE só ocorreu em dezembro de 2005.

O ano de 2005 foi intenso em debates sobre a elaboração do ISE e diversos atores sociais interessados se pronunciaram a respeito. Apesar da extensa documentação e pronunciamentos arquivados, é possível resumir os embates que giraram em torno da construção do indicador em três momentos distintos.

O primeiro momento se refere ao debate sobre a inclusão ou exclusão de empresas consideradas polêmicas, pois atuam no ramo de armas, tabacos e bebidas. Este debate teve muito eco, pois se tratava de definir os critérios de seleção que iriam determinar quais empresas seriam elegíveis para participar do ISE.

Como já foi abordado anteriormente, os investimentos socialmente responsáveis se distinguiram em éticos e de performance. Os termos utilizados pela mídia eram os de “*negative screening*” para designar as carteiras que excluía empresas de setores considerados prejudiciais à sociedade; “*positive screening*” para designar as carteiras que não excluía previamente nenhuma empresa e que considerariam as melhores práticas e surge uma terceira possibilidade, a “*Best- in class*” que consideraria todos os setores e elegeria as melhores práticas dentro de cada um.

Em reportagem de 07 de Abril de 2005 [Camba, Pavini 2005], o jornal anuncia que o ISE será criado sem exclusões prévias. A decisão pelo *positive screening* causou a retirada do Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE) que até então fazia parte do Conselho do ISE.

O momento de escolher os melhores critérios de seleção evidenciou o caráter polissêmico do ISR no Brasil. O “índice da discórdia¹⁰” apontou o caráter de novidade que desfrutava o desenvolvimento de indicadores ISR.

Em um segundo momento, outro debate aparece na mídia após o envio dos questionários para serem preenchidos pelas empresas elegíveis ao ISE. O primeiro questionário é composto de 136 perguntas a serem respondidas pelas 150 empresas com maior liquidez na BOVESPA. Logo que receberam o questionário, as empresas começaram a sugerir algumas alterações.

A principal delas diz respeito ao descontentamento das empresas em não saber os pontos a ser atribuído para cada questão. A argumentação das empresas é a de que é necessário saber com antecedência os pontos atribuídos para as questões no sentido de poderem conhecer claramente seus pontos fracos e fortes no que concerne a sua Responsabilidade Social. O CISE optou por não divulgar os pontos com o argumento de que a divulgação poderia possibilitar que as empresas fizessem uma espécie de “conta de chegada” [Mazon citado por Camba 2005] para serem incluídas no ranking.

O CISE optou por não divulgar os pontos, mas divulga a metodologia classificada por eles como uma metodologia pioneira por introduzir “a ‘*análise de clusters*’¹¹” como uma das ferramentas estatísticas no processo de classificação final das empresas” (Monzoni 2006 p. 10).

O lançamento do ISE em 2005 e o anúncio da composição de sua carteira registram o terceiro momento de debates na mídia de negócios. A carteira final é composta em 62,3% de títulos do setor bancário o que gerou controvérsias quanto à sua alta performance. Alguns chamaram a atenção de que o ISE não refletiria a responsabilidade social de todas as empresas, mas sim, a do setor bancário e, uma vez em queda os títulos dos bancos, a performance do ISE conseqüentemente, despencaria¹².

Apesar de muitas controvérsias, um mês após o seu lançamento o ISE acumulava uma performance superior ao índice tradicional Ibovespa sugerindo, em um primeiro momento, uma grande probabilidade de sucesso de implantação do indicador.

IV. A RELEVÂNCIA DE ESTUDAR O ÍNDICE E SUA HISTÓRIA.

¹⁰ Referência ao título de uma das reportagens do valor on-line para evidenciar o caráter polêmico que adquiriu a elaboração do índice. Camba, D., Pavini, A. 2005. ‘O índice da discórdia’. *Valor on-line* [internet] 16 de Março. Disponível para assinantes em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/O+indice+da+discordia,,49,2906015.html> [Acessado em 27 de novembro de 2006].

¹¹ A análise de cluster agrupa as empresas de acordo com suas semelhanças de desempenho em diferentes critérios. O ISE é avaliado em quatro dimensões: Financeira, Social, Ambiental e de Governança Corporativa. A análise de Cluster reúne as empresas com melhores desempenhos similares em cada dimensão para formar a carteira.

¹² Maiores detalhes sobre a composição final da carteira que gerou decepção em alguns gestores ver reportagem dedicada à ele em: São, P. 2006. ‘Falta de diversificação na composição do ISE incomoda’ *valor on-line* [internet] 18 de Janeiro. Disponível para assinantes em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Falta+de+diversificacao+na+composicao+do+ISE+incomoda,,49,3490372.html> [Acessado em 28 de novembro de 2006].

Quando visitamos a página eletrônica¹³ da Bolsa de Valores do Estado de São Paulo, tudo o que vemos é uma lista de índices dentre os quais figura o Índice de Sustentabilidade Empresarial. Ao clicarmos sobre sua sigla (ISE) entramos em uma página eletrônica relativamente simples, com dados sobre a sua metodologia e gráficos que demonstram o seu desempenho.

À primeira vista, tudo o que vemos é uma ferramenta matemática que já é conhecida há pelo menos 100 anos¹⁴.

Tudo se passa como se só estivéssemos diante de uma fórmula para calcular a média de rentabilidade dos títulos das empresas socialmente responsáveis. Porém, sociologicamente, o ISE apresenta mais características do que a de uma ferramenta da macroeconomia. Nesta última parte, apontarei para três características gerais que podem atribuir ao ISE à sua relevância sociológica.

Para entender a construção do mercado de ISR, o índice pode ser desconstruído enquanto *espaço virtual (en amont enquanto instrumento de cálculo e instrumento político, en aval enquanto instrumento de reatividade) e espaço social*.

IV. 1 O ISE ENQUANTO ESPAÇO VIRTUAL

IV. 1.1 Enquanto instrumento de cálculo

O ISE é objetivado em uma tela de computador que procura demonstrar e resumir o mercado financeiro. Com a evolução tecnológica, houve a produção de uma virtualidade do mercado que se “transfere” para as telas de um computador. (Cetina e Bruegger 2002). O número mostrado nas telas é resultado de um cálculo que procura quantificar a performance financeira das empresas sustentáveis.

Porém, o ISE não é apenas um gráfico de performance a ser acessado em um “duplo click”. Ele é a porta de entrada, por excellencia, para a mercantilização da sustentabilidade. Pois para que o índice possa quantificar a performance das empresas sustentáveis, ele deve antes, transformar a sustentabilidade em algo calculável, e, portanto negociável.

Callon e Muniesa (2003) consideram os mercados como dispositivos coletivos de cálculo que tornam o mercado eficiente justamente por transformar cálculos difíceis em algo possível. Para que uma entidade seja calculável deve-se em primeiro lugar, singularizá-la, colocando-a em um determinado grupo. Em seguida se deve tratá-la, ou seja, colocar em relação com outras entidades e por fim, calculá-la, o que trará como resultado uma nova entidade.

Assim, reconstituir a elaboração do ISE evidencia o processo de singularização da entidade (Isso fica evidente no debate (controverso) sobre a seleção das empresas que fariam parte do ISE e culminou na decisão de que o universo a ser calculado contaria

¹³ <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp> [Acessado em 13 de Maio de 2008]

¹⁴ Ver trabalho de Zajdenweber 1991.

com as 150 empresas com maior liquidez na bolsa e nenhuma empresa seria excluída previamente).

Para além de determinar um universo, a escolha pelo positive screening acaba por refutar outras realidades possíveis e acaba por definir a posição ideológica do Brasil frente aos outros índices similares. A ideia de positive screening é associada à noção de vanguarda e de avanço o que acaba definindo o arcabouço ideológico por estes qualificativos como fica explícito em reportagem publicada no Valor online cujo título é “Índice de Sustentabilidade Empresarial: Sinal de modernidade” [Petros 2005]..

Em um segundo momento, o processo de cálculo em si (ou seja, como as entidades serão tratadas e relacionadas entre si) é evidenciado. A análise de cluster é designada como uma ferramenta estatística mais sofisticada [Monzoni, Biderman e Brito 2006 p 10], porém não deixa de ser questionada em um debate que também foi público sobre a ciência dos pontos atribuídos às questões relativas à sustentabilidade.

Em um terceiro momento, o cálculo é feito e surge uma nova entidade. No caso estudado, a nova entidade se refere à carteira do ISE que, a partir de sua criação, permite que transações financeiras ocorram usando o ISE como referencial. Como vimos, no caso do ISE, a composição da carteira decepcionou alguns investidores que não reconheceram a carteira enquanto representativa da sustentabilidade devido ao grande peso das empresas do setor bancário.

Este processo se repete a cada ano resultando em diferentes configurações¹⁵. Este processo de elaboração mostra que as formas de cálculo podem ser questionadas e podem variar, o que evidencia o caráter político da calculabilidade.

Entender transformação da sustentabilidade em algo calculável através da elaboração do ISE é entender como se definem as características e os mecanismos do mercado de ISR em construção.

IV 1 2 Enquanto Instrumento Político

Déjean (2005 p 61) chama a atenção para o caráter cultural na definição de critérios que serão valorizados no momento de definir os critérios ISR. Ela cita o exemplo da França que utiliza os critérios de *positive screening* focados principalmente no tema “relações com empregados” o que confirma a importância que a sociedade francesa sempre deu a este tema.

O resultado destas diferenças internacionais fica evidente na diversificação de carteiras ISR dos principais índices internacionais. Devido a uma diferença cultural que influi na metodologia, a mesma empresa pode estar presente no FTSE4Good e não ter conseguido se classificar para o *Dow Jones Sustainability Index*.

¹⁵ O ano de 2008 é o terceiro ano em que esse processo de construção e atualização do indicador ocorre.

As diferenças de maneiras de selecionar e de calcular podem também ocorrer no plano nacional como explicitado no histórico do ISE no Brasil. Isto evidencia o caráter político da calculabilidade¹⁶.

Para que uma maneira de calcular predomine existe um custo. Assim sendo, os diferentes capitais¹⁷ (econômico, cultural, simbólico) devem ser adquiridos para que a agência imponha aos diferentes grupos interessados, o seu modo de calcular. O estudo da construção do ISE possibilita compreender a dinâmica de estratégias utilizadas para legitimar a própria maneira de calcular (o que coloca em jogo interesses e conhecimentos opostos) adquirindo assim, capital político. Quanto mais aceitas as ferramentas de cálculo utilizadas, mais próxima a agência estará de definir a realidade e garantir a sua estabilidade no mercado.

Compreender o ISE *en amont*, significa compreender a formação das características do mercado de ISR e ainda, compreender o jogo político implícito em todas as etapas do cálculo para a definição destas características.

É importante ressaltar que o ISE é central para a definição do que é o ISR no Brasil ocupando uma posição no pólo dominante neste subespaço das finanças. Entender o jogo político implícito na formação de sua calculabilidade é análogo ao entendimento da formação da ideologia dominante neste espaço.

IV 1 3 Enquanto Instrumento de Reatividade

Após apontar a lógica social presente em um estudo *en amont* do lançamento do ISE, trata-se agora de colocá-lo em um referencial teórico *en aval*, ou seja, entender quais são as conseqüências para a formação do mercado de ISR a partir de sua existência em uma tela de computador.

Em seu estudo sobre os rankings das escolas de direito americanas, Espeland e Sauder [2007] procuram desenvolver um referencial teórico para as formas de reatividade¹⁸ que a publicação de um ranking pode causar.

O ISE é um referencial que procura distinguir as melhores empresas sustentáveis, sendo assim, ele procura premiar as empresas com as melhores práticas servindo, portanto, como uma espécie de ranking. Para que haja reatividade, a divulgação das performances (tanto das escolas de direito quanto do ISE) deve ter grande alcance e atingir todos os públicos interessados. O ISE tem um caráter nacional e ate mesmo global.

De acordo com o referencial teórico proposto por Espeland e Sauder, existem duas formas de reatividade: *self fulfilling prophecy* e *commensuration*. Self Fulfilling Prophecy são os processos pelos quais se cria uma realidade a partir de uma previsão que confirma as expectativas ou ainda, a partir de uma falsa realidade.

¹⁶ Para esta análise política da calculabilidade, o referencial teórico utilizado é o trabalho de Callon e Muniesa (2003) já citado nesta comunicação.

¹⁷ Capitais se referem à metodologia de Pierre Bourdieu.

¹⁸ A idéia básica da reatividade é a de que os indivíduos alteram o seu comportamento em reação ao serem avaliados, observados ou medidos. Espeland e Sauder 2007 p.06

Por este viés, mesmo que ainda não houvesse pleno consenso sobre como medir a sustentabilidade, o referencial criado é o resultado de um jogo político que confirma as expectativas criadas em torno do crescimento do mercado de ISR internacional. Ao mesmo tempo em que o ISE é resultado e instrumento de uma crença na performance superior das empresas, ele mesmo é o impulsionador de uma nova realidade no Brasil: o mercado de ISR.

A previsão, como anunciada em reportagem do *valor on-line* de 07 de julho de 2005 [Camba 2005b] é a de que a partir do lançamento do ISE, novos fundos seriam lançados no mercado. A primeira evidência já obtida em resultados parciais da pesquisa documental é a criação de novos fundos de investimento ISR pelos bancos comerciais após o lançamento do ISE. Alguns destes fundos anunciam que a sua carteira replica¹⁹ a carteira do ISE, produzindo assim, um círculo vicioso no qual o ISE legitima os fundos e os fundos legitimam o ISE ao expandir o mercado ISR²⁰

Se a primeira se refere muito mais a mudanças no comportamento, a segunda, [commensuration] modifica a cognição, ou seja, modifica como pensamos sobre o assunto. O ISE, ao ser representado por um número carrega em si o potencial de simplificação de informações; por ser simples, ele obscurece arbitrariedades e incertezas. Ao obscurecer incertezas e arbitrariedades, ao ocultar informações mais complexas, ao apagar o contexto e as pessoas que o elaboram enquanto indicador, o número ganha autoridade e robustez.

Ao ser descontextualizado, o número abre caminhos para que seja recontextualizado e resignificado acarretando em mudanças no modo de pensar a realidade. Como afirma Simmel [1978 –pp.443-445] citado por Espealand e Sauder [2007 p18] *“the more naturalized a social form becomes, the less visible and more “unreal” the things that are hard to express in that form become²¹”*.

Isto fica evidente nos estudos de Gond e Crane [2008] ao demonstrarem que a incorporação da idéia de melhor performance dos fundos de ISR é muito mais o resultado de uma mudança cognitiva do que o resultado de uma confirmação empírica de que os fundos têm uma melhor performance.

IV. 2 O ISE ENQUANTO ESPAÇO SOCIAL

Saindo da esfera virtual, entramos para a esfera humana na qual o Índice se apresenta como um espaço social por excelência de convergência e reprodução de elites.

A elaboração do Índice criou um espaço de diálogo entre atores que formaram o grupo de trabalho do ISE e, posteriormente o Conselho do ISE (CISE). A construção

¹⁹ Replicar significa investir em uma nas mesmas empresas e na mesma proporção em que elas se encontram no indicador.

²⁰ Por exemplo, em novembro de 2007 a Caixa Econômica Federal anuncia o Fundo Caixa FI Ações ISE que procura replicar o Índice. Logo em seguida aol lançamento do ISE o Banco do Brasil lançou o BB Ações ISE que também replica o ISE. O Bradeco também lançou o seu fundo, o Bradesco Prime FIC FIA ISE e pretende também replicar o ISE.

²¹ Quanto mais uma forma social se torna natural, menos visível e mais ‘irreal’ se tornam as coisas que se expressam dificilmente nesta forma. (Trad. Da autora).

social do mercado ISR tem a sua lógica totalmente imbricada na lógica de construção social do ISE.

Sendo assim, compreender quem são os empreendedores do mercado ISR no Brasil implica em compreender quem são os empreendedores do ISE. Para compreender os seus empreendedores é necessário em primeiro lugar entender como se desenrolou a composição do CISE e seus jogos sociais internos. Ao se constituírem como um grupo se torna importante, subsequentemente, compreender as estratégias de legitimação e reprodução deste grupo.

Quanto à sua composição, o CISE procura englobar os diferentes grupos interessados. A idéia de construir um indicador para medir a sustentabilidade das empresas colocou diferentes grupos em volta de uma mesma mesa. O tema da sustentabilidade no mundo financeiro permitiu uma convergência de diferentes grupos dispostos a tratar sobre o assunto.

Em um primeiro momento, ao olhar as organizações que fazem parte do CISE detectamos Associações, Institutos, Governo, Academia, ONGs, setor privado. Tudo se passa como se os preceitos da teoria dos *stakeholders* operassem²². Porém, ao focar nos representantes das organizações, os resultados parciais indicam que uma elite ligada ao setor bancário é quem toma as rédeas da situação²³.

O CISE pode ser considerado um colegiado²⁴ em busca de uma resignificação da realidade social tentando torná-la *mainstream*²⁵. e para isso, eles têm de desenvolver ferramentas para adquirir e reproduzir a autoridade para falar sobre o assunto.

Uma das maneiras de manter enquanto grupo dominante de uma técnica de cálculo foi a criação de uma audiência pública que ocorre uma vez por ano na qual todas as partes interessadas são convidadas a participar. Esta reunião pública tem por objetivo receber críticas e sugestões de melhoria para o questionário para que este sofra os ajustes finais para ser enviado às empresas [Camba 2005]

²² Em entrevista com um dos membros do CISE, há a afirmação de que a ABRAPP representa o grande investidor institucional, A APIMEC os formadores de opinião, O Ethos, a ética e a experiência, o PNUMA foi mencionado como um grande apoio institucional.

²³ Não é possível ainda apresentar os dados finais, pois esta hipótese ainda está em fase de teste. Para entender melhor a configuração do grupo, um estudo mais sistemático será desenvolvido. O estudo pretende se basear no estudo desenvolvido por Lébaron sobre a formação do Conselho do Banco da França no qual as condições de neutralidade e independência são garantidas pela escolha do membro do conselho que deve ser analisada por três características gerais: 1) as características sociais do indivíduo devem ser socialmente convertível e coerente com a economia ortodoxa (no caso do ISE, seria coerente com a sustentabilidade) 2) O ato de nomeação deve ser um ato de nomeação coletiva, garantindo que partes marginais estejam representadas e 3) analisa-se a acumulação de expertise na área a ser representada. Para maiores detalhes ver Lébaron, F. 1997 'Les fondements sociaux de la neutralité économique' *Actes de la recherche en sciences sociales* 116-117 pp.69-90

²⁴ O termo colegiado se refere, nos trabalhos de Waters, citado por Lazega e citado por Penalva Icher na página 10, uma organização é colegial quando existem experts que são teoricamente iguais nos seus níveis de expertise e ao mesmo tempo são especialistas em suas áreas de expertise. (tradução por marina Sartore do texto "he defines collegial organizations as 'those in which there is experts who are theoretically equals in their levels of expertise but who are specialized in area of expertise'". P. 10.

²⁵ *Mainstream* é o termo utilizado pelos próprios atores da sustentabilidade e que significa "idéia predominante".

A partir disto, o discurso gerado perpassa a criação de um índice democrático, pois é validado pelas partes interessadas vista aqui como sendo a sociedade.

A utilização desta estratégia de legitimação a partir da consulta pública é parte de uma estratégia muito mais ampla de expansão e popularização do mercado financeiro no Brasil que procura se identificar com os princípios da democracia²⁶ aos quais se associa a idéia de stakeholder²⁷.

Ao mesmo tempo em que a sociedade valida o ISE, ela reconhece a legitimidade de quem o sustenta e garante a sua reprodução. O espaço social do CISE e suas ferramentas objetivadas no ISE possibilitam a criação de um mercado de investimento socialmente responsável que, a princípio é representado por um instrumento totalmente técnico/financeiro, porém somente a sua desconstrução revela a dinâmica social para a propagação da lógica econômica de mercado, no caso, o financeiro²⁸. Desconstruir significa entender a sua lógica enquanto espaço virtual e social.

V CONCLUSÃO

O presente artigo pretende responder à pergunta “Porque se deve olhar para o Índice de Sustentabilidade Empresarial lançado na Bolsa de Valores brasileira?”

Diferentemente da realidade francesa e americana, o nascimento do mercado de Investimento Socialmente Responsável no Brasil está estreitamente ligado à história do desenvolvimento do ISE tornando-se quase que histórias análogas.

O artigo deixa evidente que as etapas para a formação do ISE correspondem às etapas necessárias para a transformação da sustentabilidade em algo mensurável e portanto, para a formação de um mercado que opera materialmente com os valores associados ao meio ambiente e à sociedade.

²⁶ Como fica bem evidente pela criação do centro de estudos Norberto Bobbio pela BOVESPA. “A criação na BOVESPA do Centro de Estudos Norberto Bobbio remete à contribuição do scholar italiano ao debate sobre a liberdade, que interessaria tanto à direita quanto à esquerda moderada. Explica-se, também, pela preocupação de Bobbio com o tema da igualdade, enfatizado originariamente pela esquerda e assimilado pela direita. Suas reflexões sobre a liberdade, a igualdade e, notadamente, sua proposta de realizá-las por meio da democracia, orientada pelo princípio da publicidade, inspiraram a concepção de projetos que estendem ao mercado a transparência reclamada na esfera política e divulgam a Bolsa como meio hábil para a promoção de prosperidade”. [Internet] Disponível em <http://www.bovespa.com.br/InstSites/educacional/NorbertoBobbio.asp> [Acessado em 13 de Maio de 2008]

²⁷ A aparição do conceito de stakeholder é atribuída ao Stanford Research Institute que formulou a idéia de que stakeholder eram os grupos dos quais sem o suporte, a empresa deixaria de existir. Porém, utilizaremos aqui o conceito que foi mais difundido na década de 1984 pelo trabalho de Freeman: é o grupo que pode afetar ou é afetado pelo alcance dos objetivos de uma organização.p.05 Para uma melhor revisão sobre o conceito ver Friedman A.L., Miles, S. Stakeholders – Theory and Practice. 2006. Oxford University Press. New York.

²⁸ Para ver mais sobre o tema da desconstrução de uma realidade que parece perfeita e estritamente econômica ver o clássico texto de Garcia-Parpet, M.F. 2003 ‘A construção social de um mercado perfeito : o mercado computadorizado de Fontaines-en-Sologne’ *Estudos Sociedade e Agricultura (BRA)*, 20 , pp 5-44

Porém, como poderíamos olhar para o ISE? Ou ainda, como poderíamos identificar em um indicador numérico, a emergência das características de um mercado específico e suas conseqüências?

Este artigo procura esquematizar as possíveis maneiras de se olhar para o indicador desconstruindo-o como um espaço virtual (a ser estudado antes e depois de sua formação) e um espaço social. Estas abordagens, distintas somente no plano didático, porém imbricadas na realidade social estudada, apontam os caminhos para compreender a formação do mercado de Investimento Socialmente Responsável no Brasil.

VI REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- BRITO,C.&DESMARTIN,J-P.&LUCAS-LECLIN, V.&Perrin, F. *L'investissement Socialement Responsable* 2005 Paris: Economica.
- CALLON, M., MUNIESA, F., 2003. 'Les marchés économiques comme dispositifs collectifs de calcul' *Réseaux* 21 (122), pp 189-233.
- CAMBA, D 2005 "Bovespa planeja lançar ISE em dezembro". In Valor-online. (21/07/2005). [Internet] Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Bovespa+planeja+lancar+ISE+em+dezembro,,49,3158595.html> Acessado em 28/11/2006
- CAMBA, D. 2005b. 'Responsabilidade Social em Alta' *Valor on-line* [internet] Disponível para assinantes em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Responsabilidade+social+em+alta,,49,3129105.html> [Acessado em 28 de novembro de 2006]
- CAMBA, D; PAVINI, A. 2005. Índice de Sustentabilidade será criado sem exclusões'. *Valor on-line* [internet] 07 de Abril. Disponível para assinantes em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Indice+de+Sustentabilidade+sera+criado+sem+exclusoes,,49,2949655.html>[Acessado em 27 de novembro de 2006].
- CETINA, K.K., BRUEGGER, U. 2002 'Inhabiting Technology: The global lifeform of financial markets' *Current Sociology* 50 (3), pp 389-405
- DEJEAN, F., 2005 *L'investissement Socialement Responsable- étude du cas français*. Paris. Vuibert.
- ESPELAND, W.N., SAUDER, M. 2007 'Rankings and Reactivity: How public measures recreates social world. *American Journal of Sociology* 113(1) pp 1-40
- FRIEDMAN, A.L., MILES, S., 2006. *Stakeholders – theory and practice*. New York: Oxford University Press.
- GIAMPORCARO-SAUNIERE, S. 2006. '*L'investissement Socialement Responsable entre l'offre et la demande : analyse et enjeux de la construction sociale d'une épargne politique*'. Tese Phd. Université René Descartes Paris V.
- GOND, J-P; CRANE, A. 2008 "Corporate Social Performance disoriented – saving the lost paradigm?" in *Business and Society* March 2008.
- HAUTCŒUR, P-C. "Why and how to measure stock market fluctuations? The early history of stock market indices, with special reference to the French case". *PSE Working Paper* 2006 [Internet] Disponível em <http://www.pse.ens.fr/document/wp200610.pdf> [acessado em 13 de maio de 2008]

MONZONI, M; BIDERMAN, R; BRITO, R., ‘Finanças sustentáveis e o caso do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa’, 2006. FGV-EAESP, *Anais do IX Simpósio de Administração da produção, Logística e Operações Internacionais*. São Paulo, Brasil. 29-31 de agosto.

OCASIO, W; JOHN, J. 2005. ‘Cultural adaptation and institutional change: the evolution of vocabularies of corporate governance, 1972-2003’.[internet] Disponível em www.sciencesirect.com

PAVINI, A; CLETO, P. “Índice de Sustentabilidade da Bovespa sai com 28 empresas”. *Valor Online* [online] 01 de dezembro de 2005 Disponível para assinantes em

<http://www.valoronline.com.br/valoronline/Geral/financas/bolsas/Indice+de+Sustentabilidade+da+Bovespa+sai+com+28+empresas,,,38,3409732.html> [Acessado em 28 de novembro de 2006].

PETROS, Francisco “Índice de Sustentabilidade Empresarial: sinal de modernidade” in *Valor-online*. 07/04/2005. [Internet] Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Indice+de+sustentabilidade+empresarial+sinal+de+modernidade,,,49,2949644.html> Acessado em 27 de novembro de 2006.

RIBEIRO, A.. ‘Bolsa pede integração na AL’ *Valor On-line* [internet] 28 de outubro. 2004 Disponível para assinantes em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/financas/54/Bolsa+pede+integracao+na+AL,,,54,2667854.html> [Acessado em 27 de novembro de 2006].

SÃO PAULO “Falta de diversificação na composição do ISE incomoda” *Valoronline* 18 de Janeiro de 2006 Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Falta+de+diversificacao+na+composicao+do+ISE+incomoda,,,49,3490372.html> Acessado em 28/11/2006

ZAJDENWEBER, D. « Chronique d’un randonneur centenaire: le DOW JONES ». *Histoire et Mesure*, 1991, 6 (1), [internet]. Disponível em http://www.persee.fr/showPage.do?urn=hism_0982-1783_1991_num_6_1_1387 [Acessado em 14 de Maio de 2008]