

Benchmarking para Investimentos socialmente Responsáveis: ISE a experiência brasileira

ROBERTA SIMONETTI (roberta.simonetti@fgv.br)
CENTRO DE ESTUDOS EM SUSTENTABILIDADE DA FGV
RENATA PEREGRINO DE BRITO (renata.brito@fgv.br)
CENTRO DE ESTUDOS EM SUSTENTABILIDADE FGV

Este artigo apresenta os desafios da criação e o desenvolvimento de uma nova ferramenta para o mercado de ações - o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bovespa. Pretende-se demonstrar como o ISE tem se tornado uma ferramenta para destacar as empresas com estratégia de geração de valor por meio da sustentabilidade através da melhora contínua da metodologia.

Os índices têm o objetivo de indicar o comportamento do mercado acionário e funcionam como um termômetro para administradores de recursos, corretoras de valores, departamentos de pesquisa e indivíduos em geral. São atribuições importantes dos índices: representatividade; liquidez; regras claras; transparência; receptividade; potencial para sub-produtos e derivativos; e finalmente baixo *turnover* e custos de transação.

Investimentos socialmente responsáveis, ou “SRI” do inglês *Social Responsible Investments* foram introduzidos na última década e refletem valores morais da sociedade. Esse tipo de preocupação não é novo. Nos anos 60, conceitos como responsabilidade social corporativa e prestação de contas (*accountability*) nasceram embalados nas discussões sobre a Guerra do Vietnã, o Apartheid na África, a luta pelos direitos civis nos EUA e a igualdade de direitos das mulheres. Nos anos 70, entraram em pauta também as questões trabalhistas e os protestos anti-nucleares. Nas décadas de 1980 e 1990 multiplicaram-se iniciativas e discussões na temática ambiental, fomentados pelo crescimento do movimento ambientalista, descobertas científicas, e por grandes acidentes ambientais como os de Bhopal na Índia, Chernobyl na antiga União Soviética e Exxon Valdez no Mar do Norte. Desastres ecológicos, mudança climática global, destruição de ecossistemas e da biodiversidade, desertificação e degradação da camada de ozônio trouxeram o meio ambiente para o centro das discussões. Além disso, a explosão das tecnologias de informação e mídia ampliaram muitíssimo o acesso à informação na sociedade contemporânea. E o mercado de ações não ficou imune a esses fenômenos.

Nesse contexto surgiram várias metodologias aplicadas para o SRI, como a utilização de filtragem (*screening*), acrescida de métodos de seleção com base em critérios sócio-ambientais. Segundo o *Social Investment Forum* (SIF), havia nos Estados Unidos em 2005 US\$ 2.29 trilhões investidos em fundos com algum filtro social. O crescimento desses fundos foi 11% superior ao crescimento do mercado de investimentos em ações nos 10 últimos anos.

A experiência brasileira com Investimentos Socialmente Responsáveis teve início em 2001, quando o Unibanco lançou o primeiro serviço de pesquisa para fundos verdes. Neste mesmo ano, o Banco Real ABN Amro lançou os Fundos Ethical FIA, os dois primeiros fundos SRI em mercados emergentes. Em 2004, o Banco Itaú lançou o fundo Itaú Excelência Social, com foco no desempenho na área de responsabilidade social corporativa.

Em 2004, a Bovespa lançou o Novo Mercado e foi a primeira bolsa a unir-se aos signatários do Pacto Global (*Global Compact*) das Nações Unidas. Como parte deste processo, e instigada pela carência de um *benchmark* para os fundos SRI, propôs a criação de um grupo de trabalho (GT) para a elaboração de um índice de sustentabilidade. O grupo de trabalho originário deu lugar ao Conselho do ISE (CISE), o Centro de Estudos em Sustentabilidade da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (GVces) foi incumbido pela BOVESPA de construir a metodologia do índice. Na medida em que a equipe avançava na

formulação de propostas de metodologia, critérios, indicadores, processos de consultas, dentre outras medidas, submetiam-nas à aprovação do Conselho do ISE.

O ISE caminha para se transformar numa carteira das empresas aptas a enfrentar os complexos desafios planetários e da sociedade contemporânea, sem perder o foco em seu negócio, respeitando fornecedores, público interno, clientes, acionistas, a comunidade e o meio ambiente.

Como todo produto financeiro, produtos SRI têm evoluído ao longo do tempo, tanto com relação à metodologia quanto ao retorno. Os procedimentos de seleção das carteiras têm sido revisados em busca de eficiência e de maiores retornos. Após o lançamento do ISE, outros bancos criaram fundos SRI no Brasil, como HSBC, Safra e Banco do Brasil.

Em Junho de 2005, o total de ativos deste tipo de investimentos na Europa era da ordem de € 24 bilhões, sendo um terço no Reino Unido, o maior mercado de SRI na Europa (AVANZI, 2005). Neste cenário é difícil imaginar porque SRI teria níveis diferentes de retorno em comparação a outros benchmarks. Os índices especializados, tais como o FTSE4Good ou o Dow Jones Sustainability, incluem companhias tais como Microsoft, Shell e Johnson & Johnson, isto é, a ações de empresas que compõem carteiras tradicionais. Índices SRI não diferem muito do restante do mercado de acordo com alguns estudos realizados com diferentes índices. Garz et al. (2002) analisou o Dow Jones Sustainability Index (DJSI) para a Europa e encontrou um retorno adicional depois de ajustar a carteira ao risco para o DJSI STOXX index comparado ao DJ STOXX600 índice, entre Janeiro de 1999 e Outubro de 2002.

Existe ainda algum debate a respeito dos SRI e de suas taxas de retorno. Alguns especialistas percebem as restrições impostas pelos filtros de SRI como um desafio para o seu desempenho (GECZY et al., 2005), segundo o qual “investidores que alocam seus recursos em fundos mútuos socialmente responsáveis ‘pagam um preço’, recebendo um retorno ajustado ao risco menor”. Outros estudos mostram o oposto, isto é, que existem fundos SRI COM desempenho superior ao mercado (DERWALL et al., 2005). Schröder (2007) analisou 29 fundos de ações SRI e concluiu que eles não possuem “níveis de retorno ajustado ao risco diferentes dos outros benchmarks”.

O debate continua e existem trabalhos nesta área que testam diferentes hipóteses sobre os retornos dos fundos SRI usando diversas metodologias. Derwal (2007) identificou diferentes hipóteses para a expectativa de retorno de empresas socialmente responsáveis, o autor explora as diferentes expectativas a respeito dos SRI e Responsabilidade Social Corporativa, de acordo com diferentes suposições e visões.

O desafio da prova relativa ao desempenho dos fundos é deixada aos defensores do SRI. Se atividades sociais devem refletir em retornos maiores ou não, no curto ou no longo prazo, o fato é que não observa-se até agora grandes diferenças. A pesquisa dos numerosos casos publicados e metodologias pode não ser conclusiva como desejado, porém as expectativas e as hipóteses construídas nos leva ao centro do debate sobre o desempenho financeiro e comportamento ético.

Referências

- Avanzi. *SRI Research. Green, Social and Ethical Funds in Europe*. 2005. Visitado em 20/07/2007, [http://www.avanzi-sri.org/pdf/complete report 2005 final.pdf](http://www.avanzi-sri.org/pdf/complete%20report%202005%20final.pdf).
- Derwal, J..*The economics Virtues of SRI and CSR*.Tese: RSM Erasmus University / Erasmus School of Economics, 2007. Disponível em :<http://hdl.handle.net/1765/1>.
- Garz H., Volk C., Gilles M. *More gain than pain - SRI: Sustainability pays off*. WestLB PanMure, Novembro, 2002.

- Geczy, C., Stambaugh R., Levin D. *Investing in Socially Responsible Mutual Funds*, Working Paper, 2005. Disponível emt SSRN: <http://ssrn.com/abstract=416380>.
- SOCIAL INVESTMENT FORUM, 10 Year Review - 2005 Report on Socially Responsible investing Trends in the United States, 2004. Disponível em: http://www.socialinvest.org/areas/research/trends/sri_trends_report_2005.pdf