

# Em direção a uma sociologia do ISE

Marina de Souza Sartore<sup>1</sup>

**Resumo:** A fim de colaborar com o debate acadêmico sobre a construção social dos objetos econômicos, este artigo apreende a construção social do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BOVESPA. Do ponto de vista econômico, o índice consiste na representação numérica da rentabilidade financeira de empresas sustentáveis, no entanto, do ponto de vista da sociologia, o ISE é a janela para a compreensão das lutas simbólicas que constituem o mercado do Investimento Socialmente Responsável (ISR) brasileiro. Este argumento é demonstrado pela recuperação da história cronológica do desenvolvimento do ISE evidenciando os elementos do processo político-arbitrário pela busca de sua neutralidade econômica. Este artigo enfatiza a necessidade em explorar sociologicamente os índices financeiros assim como outras ferramentas de classificação do mundo econômico.

**Palavras-chave:** ISE; objetos econômicos; mercado financeiro; sociologia das finanças; investimento socialmente responsável.

## Toward a sociology of the Brazilian Corporate Sustainability Index?

**Abstract:** In order to collaborate with the academic debate about the social construction of economic tools, this article captures the social construction of the Corporate Sustainability Index (ISE) of Bovespa. From an economic approach, the index is the numeric representation of financial profitability of sustainable enterprises, however, from that of sociology, the ISE is the window to apprehend the symbolic struggles that constitute the Brazilian market of Socially Responsible Investment (SRI). This idea is demonstrated by the recovery of the chronological history of the development of ISE which shows the elements of the arbitrary political process searching for its economic neutrality. This article emphasizes the need to explore sociologically the financial indexes as well as other classification tools of the economic world.

**Keywords:** ISE; economic tools; financial markets; financial sociology; social responsible investing.

---

<sup>1</sup> Graduada em Ciências Sociais pela UFSCar. Mestre em Engenharia de Produção pela UFSCar. Doutora em Ciências Sociais pela UFSCar com estágio na EHESS em Paris/Fr. Professora Adjunta I na Universidade Federal de Goiás- Goiânia. E-mail: marina.ufg@gmail.com. Agradeço a CAPES pelo auxílio dado na forma de bolsa de doutorado a qual possibilitou a realização da tese da qual este artigo é fruto.

## Introdução

No Brasil, a aparição de índices financeiros remete aos anos 60, quando a *Deltec Investimentos, Crédito e Financiamento S.A* divulgou o Índice Deltec. Apesar de sua origem na esfera privada, os índices financeiros que ganharam maior interesse nacional foram o IBV lançado pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro em 1967 e, posteriormente, o Índice da BOVESPA (IBOVESPA) criado em 1968 (BOVESPA, 2008). Assim, no Brasil, o primeiro índice financeiro aparece na esfera privada, porém vai encontrar eco nas Bolsas de Valores originárias das secretarias de finanças dos estados, mas que, naquele momento, já haviam se transformado em Associações Civis sem Fins Lucrativos<sup>2</sup>.

O cenário econômico brasileiro incorpora a ideia de que os índices financeiros servem para medir a situação econômica de um país. Isto fica evidente na qualificação atribuída ao IBOVESPA pela *Revista Bovespa* em comemoração aos seus quarenta anos de existência, ao afirmar que “os índices de Bolsa são importantes referenciais do mercado, e também servem como termômetro da situação econômica, política e financeira de um país” (BOVESPA, 2008, s.p.).

Atualmente a BM&FBOVESPA não conta somente com o IBOVESPA e ainda, os índices disponíveis não carregam a tarefa de *termômetro* geral *da economia* como é atribuída ao IBOVESPA. Com o crescimento e a diversificação do mercado de capitais, re-emergiram os índices elaborados com o intuito de medir o desempenho de um grupo de ações listadas na bolsa de valores ao longo do tempo; re-emergiram, portanto, índices que funcionam como um termômetro *setorial* ao invés de *macroeconômico*. Porém, não podemos descontextualizar a elaboração destes índices de seus arcabouços sociais, intelectuais, culturais e econômicos como veremos no decorrer deste artigo. Ao acessar a página eletrônica da BM&FBOVESPA, verifica-se a existência atual de quinze índices de ações dentre os quais se encontra o Índice de Sustentabilidade Empresarial.

## O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

Em 01 de dezembro do ano de 2005, os jornais anunciavam o lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela então Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BOVESPA) (PAVINI; CLE-

---

<sup>2</sup> Vale ressaltar que em 2008, as bolsas de Mercadorias e Futuros (BM&F) e a Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BOVESPA) se fundiram para formar a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros BM&FBOVESPA S.A.

TO 2005, VIALLI 2005). O índice tem o “objetivo [de] refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e também atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro” (BM&F BOVESPA, 2010).

Ao acessarmos a página eletrônica da BM&FBOVESPA com o intuito de observar o desempenho do ISE, (sua evolução diária, sua taxa média de crescimento, sua evolução mensal etc.), nos deparamos com gráficos e uma avalanche de números. Porém junto aos olhos fixos na tela do computador surge uma questão: “Haveria, entretanto, alguma outra maneira de enxergar o ISE?” ou ainda, “Por que deveríamos nos importar com um índice?”

A resposta a estas perguntas nos remete ao argumento central deste artigo no qual a possibilidade de um olhar sociológico sobre o ISE abre caminhos para compreender a emergência de um espaço social que se situa na interseção entre a Sustentabilidade e as Finanças.

Os índices representam carteiras de investimentos e um espaço de possibilidades finitas de critérios de investimento. A este rol de critérios de investimento é possível atribuir um denominador comum: o critério econômico. No entanto, o ISE, além de reunir empresas pelo critério econômico, utiliza critérios sociais e ambientais. Ao ser lançado na BOVESPA, o ISE se torna um divisor de águas entre, de um lado, uma economia do investimento clássica, e de outro, uma economia do investimento qualificada, por aqueles que a utilizam, de contemporânea. Dito de outra maneira, o ISE cria uma realidade dual entre aqueles que adotam critérios de investimentos tradicionais (baseados em critérios estritamente econômicos como a lucratividade da empresa) e aqueles que adotam critérios de Sustentabilidade em seus investimentos (baseados nas atividades sócio-ambientais das empresas).

Assim, o ISE é a janela para que seja possível a compreensão das lutas simbólicas nas quais estão envolvidos por um lado, investidores educados pelo *mainstream* das finanças<sup>3</sup> situados em um “bazar da

---

<sup>3</sup> O *mainstream* das finanças atual advém em um primeiro momento, da construção do mercado financeiro enquanto locus de jogos de azar atribuído principalmente pela sua imbricação com o crescimento das loterias nacionais no século XVIII e à sua associação às práticas de “apostas” e “especulações”. Em um segundo momento, o mercado financeiro e seu especulador se legitimam ao se desvincular das práticas de apostas irracionais e intuitivas, passando a se vincular à ideia de gestor de riscos (uma espécie de investidor orientado por critérios racionais). Para uma discussão mais aprofundada da construção da legitimidade do mercado financeiro pelo surgimento dos especuladores *cool-head* e racionais ver GOEDE [1971] (2005).

racionalidade<sup>4</sup> (cf. GODECHOT, 2000) e, de outro, investidores que buscam construir uma nova racionalidade no intuito de se transformarem no pensamento *mainstream*<sup>5</sup>. Para compreendermos melhor estes embates sociais por trás de um objeto econômico é preciso recolocá-lo em seu contexto histórico e cultural.

Tudo que a ciência econômica apresenta como um dado, quer dizer, o conjunto de disposições do agente econômico que fundamentam a ilusão da universalidade a - histórica das categorias e conceitos utilizados por esta ciência, é, na verdade, o produto paradoxal de uma longa história coletiva que é reproduzida sem cessar nas histórias individuais as quais, apenas a análise histórica pode dar conta de explicar (BOURDIEU ([1997] 2005, p.16).

Desta forma, a recuperação da história cronológica do desenvolvimento do ISE revela a sua árvore genealógica com novos agentes, instituições e seus esquemas de percepção do mundo financeiro. Assim, este artigo retrata esta história, com o intuito de recuperar a amnésia da gênese que, segundo Bourdieu ([1997] 2005, p.16) “favorece o acordo imediato entre o subjetivo e o objetivo”, o que torna um dado econômico em algo a - histórico e, portanto, universal e natural.

Goede ([1971] 2005, p. 117) afirma que a ideia de uma representação ideal do mercado financeiro “acaba por negar os processos políticos de seleção, computação e representação que estão no coração da estatística em geral e do mercado financeiro em particular”. Deste modo, a re-contextualização do ISE procura recuperar a sua história social, particularmente seus processos políticos de seleção, computação e representação, situando-o em uma realidade social específica através da qual é possível explicar o porquê do seu atual surgimento assim como o porquê de suas características específicas. Mais do que isso, é

---

<sup>4</sup> Aqui, refiro-me ao bazar da racionalidade descrito por Godechot (2000, p. 18). O bazar “é um conjunto de estratégias voltadas para o ganho”. Entre as estratégias descritas pelo autor estão a arbitragem matematizada [*mathématisé*], a análise econômica e a análise via gráficos [*chartisme*]. Segundo Godechot, as estratégias para análise de investimentos são orientadas, não somente pela posição ocupada pelos operadores, mas também pelas disposições adquiridas no seio familiar e escolar e/ou profissional sempre em busca não somente de demonstrar que sua estratégia é lucrativa, como de valorizá-la simbolicamente para a construção e a confirmação de uma identidade profissional e social.

<sup>5</sup> Em conversa informal com um dos palestrantes brasileiros presentes na Conferência do *Triple Bottom Line Investing* em Paris sobre o incipiente investimento por critérios sócio-ambientais no Brasil, o interlocutor que pertence ao banco HSBC afirma que o problema era que eles (grupo de Investidores Socialmente Responsáveis) ainda não eram o *mainstream* no Brasil.

possível fazer um esboço da cartografia dos agentes sociais criadores deste novo espaço social situado na interseção entre as finanças e a sustentabilidade.

## **Considerações sobre a fonte para a re-contextualização do ISE**

A recuperação da cronologia que orienta esta reconstituição advém da mídia de negócios, e tem como espinha dorsal as reportagens do “Jornal Valor Econômico *online*”. A utilização da mídia é justificada pela necessidade de compreender o surgimento do ISE publicamente permitindo reconstituir a formação de sua representação cultural coletiva.

No entanto, ao utilizar como fonte as informações do jornalismo econômico, reconheço os perigos analíticos apresentados pela existência de duas lógicas paradoxais inerentes ao campo jornalístico evidenciadas por Duval (2000): a lógica econômica e a lógica propriamente jornalística. A primeira refere-se à estrutura do jornalismo enquanto empresa que necessita de recursos para sobreviver no mercado. Segundo Champagne (2000), no caso do jornalismo econômico francês, os recursos advêm muitas vezes, do próprio meio econômico, submetendo o jornalista às arbitrariedades do campo econômico. A segunda faz referência ao profissionalismo e compromisso do jornalista em “passar” a informação da maneira mais “verdadeira” possível sem submeter-se a coerções externas. Assim, o conteúdo do jornalismo econômico é o resultado do embate entre a produção jornalística financiada pelas empresas que ela mesma noticia e a produção ética do comprometimento com a verdade. Sem deixar de reconhecer este embate, este artigo considera o jornalismo econômico em seu conteúdo o qual produz um enquadramento cultural que não deve ser menosprezado.

No Brasil, o jornalismo econômico mostrou indícios de estruturação a partir da publicação do Caderno Economia da Folha de São Paulo em 1950. Quatorze anos depois, surgiu a Gazeta Mercantil, seguindo os moldes dos jornais norte americano, *Wall Street*, e o inglês, *Financial Times*. (QUINTÃO, 1979 *apud* JACOBINI, 2008).

Para competir com o jornal Gazeta Mercantil, os grupos Globo e Folha de São Paulo, até então concorrentes, criaram em 2000, o Jornal Valor Econômico, no estilo inglês com informações objetivas e páginas coloridas. (NASCIMENTO, s.d).

O jornal busca garantir a construção da sua neutralidade e legitimidade de maneira explícita, ao publicar que é “apartidário, desatre-

lado de governos, grupos econômicos, facções políticas e candidaturas' e [mantém] suas páginas abertas a 'representantes de diversas tendências ideológicas e políticas'". No entanto, explicita a sua tendência em se associar às ideias vinculadas à sustentabilidade através da criação de prêmios como, "Executivos de Valor", "Ethos-Valor" e o "Valor Social" (SÃO PAULO, 2001).

O discurso em prol da Sustentabilidade levou o jornal a acompanhar de maneira mais sistemática a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial, tornando-se fonte de consulta pelos interessados no tema, principalmente na interseção entre finanças e sustentabilidade. Em pesquisa realizada pelo Instituto de Pesquisa da ABERJE em 2008, o Valor Econômico aparece em 3ª lugar dentre os jornais com mais publicações que mencionam o tema da Sustentabilidade (NAS-SAR; FIGUEIREDO, 2008).

Devido ao acompanhamento mais sistemático da história da formação do ISE, optei por utilizar as fontes do Jornal Valor Econômico *Online* associando-as a reportagens de outras mídias além de entrevistas realizadas com atores ligados ao ISE<sup>6</sup>.

Por fim, a reconstituição da formação do ISE ocorreu *online*, o que significa dizer que foi desenvolvida dentro das características próprias do jornalismo *online*, descritas por Palácios (2003) como a Hipertextualidade [a conexão de textos através de *links*]; A Personalização [o leitor define o que quer ler. Assim, a reconstituição foi facilitada pelo sistema de busca pelas edições anteriores através de palavras-chaves. A palavra-chave utilizada foi "ISE"]; A Memória [trata-se da maior facilidade em estocar informações na Internet além de transformá-las em informações coletivas, pois estão interligadas por palavras-chaves e *links*]; Por fim, a Instantaneidade [trata-se da disponibilização instantânea da informação na rede, o que permite o acompanhamento contínuo da informação]. Por ser um jornal diário, foi possível mapear 86 reportagens entre os anos de 2005 a 2008.

## A re-contextualização

A primeira reportagem encontrada que menciona o ISE apresenta a intenção divulgada pelo então presidente da Bovespa, Raymond Magliano Filho, em lançar o novo índice até janeiro de 2005

---

<sup>6</sup> Foram entrevistados três interlocutores (dois conselheiros do ISE e seu coordenador executivo) que ajudaram a retrair a história do Índice de Sustentabilidade.

(RIBEIRO, 2004). Porém, as controversas as quais atingiram o ISE dificultaram o seu lançamento na data prevista.

Antes de adentrarmos nos calorosos debates do ano de 2005, é possível encontrar pistas do surgimento ainda informal do ISE em meados de 1999. Gonzalez (2005) afirma que uma primeira ideia sobre a construção de um índice de sustentabilidade foi discutida entre o mercado de capitais (BOVESPA) e os Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais via Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais [APIMEC] no ano de 1999, ano que coincide com o lançamento do *Dow Jones Sustainability Index* no *New York Stock Exchange* nos Estados Unidos.

Em mesma reportagem, Gonzalez (2005) menciona a iniciativa de um banco comercial em estabelecer um diálogo com o mercado de capitais em 2003, para estabelecer um referencial para seus fundos de responsabilidade social. Esta iniciativa reforça o papel pioneiro dos bancos comerciais<sup>7</sup> na divulgação dos “Investimentos Socialmente Responsáveis” (ISR).

Em entrevista com o presidente do Conselho Deliberativo do ISE (CISE), obtive a informação de que o banco comercial envolvido em conversas com a BOVESPA era o Banco ABN AMRO Real. Menciona também o relevante papel do Centro de Estudos em Sustentabilidade (CES) da Fundação Getúlio Vargas.

Assim, torna-se possível inferir que o ISE é uma iniciativa do espaço privado dos bancos comerciais com uma, naquele momento, Associação Civil sem fins lucrativos (BOVESPA) e o apoio do espaço privado acadêmico e paulista (representado pela Fundação Getúlio Vargas). Posteriormente, outras instituições foram convidadas para fazer parte do Conselho Deliberativo do ISE (CISE).

O CISE é o resultado da formação de um comitê de trabalho pela BOVESPA com o objetivo de iniciar os debates e procedimentos para a elaboração do ISE. Segundo Nogueira (2005), o comitê de trabalho foi composto no final de 2003, e contou com a participação da Bovespa junto a entidades do mercado financeiro como a Associação Nacional dos Bancos de Investimentos, a Associação Brasileira dos

---

<sup>7</sup> O papel pioneiro dos bancos comerciais na divulgação dos ISR é objetivado pela criação, em janeiro de 2001, de um relatório de pesquisa para Fundos Verdes no qual o Unibanco listava as características sócio-ambientais das empresas listadas na Bovespa. No mesmo ano, o Banco ABN AMRO Real lançou os fundos de investimento ETHICAL FIA com foco em Investimentos Socialmente Responsáveis. Em 2004, o Banco Itaú lança o Itaú Excelência Social com foco na área de Responsabilidade Social Corporativa. (FGV; BOVESPA, 2005).

Fundos de Pensão e a APIMEC, além de entidades da área acadêmica como a Fundação Getúlio Vargas, e Organizações Não Governamentais (ONGs) como o Instituto Ethos, Instituto Brasileiro de Análises Estatísticas e Econômicas (IBASE), o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e o Observatório Social.

Por fim, o CISE ficou composto pelas instituições supracitadas com exceção do Observatório Social que, segundo Nogueira (2007), se retirou por questões de logística.

A partir das fontes consultadas, é possível resumir os embates que giraram em torno da construção do indicador em três momentos distintos: Seleção, Computação e Representação.

## Seleção

Este primeiro momento traduz o debate sobre a inclusão ou exclusão na carteira do ISE de empresas atuantes no ramo de bebidas, fumo e armas. Este debate teve muito eco, pois tratava de definir os critérios de seleção que iriam determinar quais empresas seriam elegíveis para participar da carteira do ISE.

Em um primeiro momento, o Conselho do ISE havia decidido pela exclusão das empresas destes setores (CAMBA, 2005b).

Esta decisão dividiu, por um lado, as empresas de bebidas, fumo e armas que argumentavam serem “legalmente instaladas no país, [gerarem] milhares de empregos, [pagarem] impostos e [possuírem] programas exemplares de responsabilidade social” (CAMBA, 2005a). De outro lado, estava o grupo (no qual se situa o Instituto Brasileiro de Análise Social e Econômica – IBASE) a favor da exclusão, argumentando pela inconsistência de se inserir em um referencial de Sustentabilidade, empresas que fabricam produtos que “não são sustentáveis no longo prazo” (CAMBA, 2005a).

Neste ínterim, o “índice da discórdia” (PAVINI; CAMBA, 2005) revelou publicamente a posição do então presidente da Associação Brasileira das Companhias Abertas (ABRASCA), Alfried Plöger contra a criação do índice. Seus argumentos questionavam o papel da BOVESPA como criadora do índice e o papel da Fundação Getúlio Vargas em estabelecer os critérios para a seleção das empresas que o compõem. Plöger afirma naquele momento que “a comissão [CISE] é um saco de ONGs, com um viés muito dirigido” (PAVINI; CAMBA, 2005) e ainda, lamentou o fato de a ABRASCA não ter sido convidada para fazer parte do conselho.

Para Plöger, o ISE deveria englobar empresas de bebidas e cigarros como a AMBEV e a Souza Cruz que “têm projetos sociais importantes, estão operando dentro das leis do país, criam empregos e desenvolvem a economia” (PAVINI; CAMBA, 2005)

O CISE rebate as críticas de que seria um saco de ONGs, argumentando pela tendência mundial em criar índices de Sustentabilidade. Em defesa do ISE, se posiciona o ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) afirmando que para uma empresa, “não estar no Índice não significa não ser socialmente responsável, mas apenas não estar entre as principais” (PAVINI; CAMBA, 2005).

O debate continua com o pronunciamento, dias depois, do Conselho Empresarial Brasileiro para o Desenvolvimento Sustentável (CEBDS) a favor das empresas e contra a exclusão. Porém questiona o fato de, como um reconhecido *expert* na área, não ter sido convidado para participar do CISE (CAMBA, 2005a).

Se, por um lado, a discussão sobre os critérios dividia as empresas e o CISE em pólos opostos, ela também lhe refletia internamente. Em um primeiro momento, o CISE havia decidido pela exclusão das empresas “nocivas” à sociedade, mas, em um segundo momento, o ISE seria criado sem exclusões prévias<sup>8</sup> (PAVINI; CAMBA, 2005).

Em meio à discussão sobre o tema, a APIMEC (uma dos integrantes do CISE) se manifestou publicamente *contra* a exclusão argumentando pelo direito das empresas legalizadas em bolsa de valores de se candidatarem ao ISE e pela necessidade de se aplicar um questionário que de acordo com Plöger, “tornará a decisão do conselho menos subjetiva” (PLÖGUER *apud* CAMBA, 2005a)

Para reforçar a argumentação pela não exclusão, dois dias depois da manifestação formal da APIMEC, aparece uma publicação intitulada “Índice de Sustentabilidade Empresarial – sinal de modernidade” escrita pelo economista e ex-presidente da APIMEC Francisco Petros.

---

<sup>8</sup> O jornal menciona as pressões por parte das empresas (como retirada de patrocínio às instituições participantes do CISE). Porém, não há provas quanto a essa informação. Independentemente de um lobby empresarial ter ocorrido ou não, a pressão das empresas publicamente já consegue justificar publicamente a mudança da decisão do conselho a qual se insere, como veremos, em uma lógica internacional da construção positiva da sustentabilidade.

Petros associa à vinda do ISE a um sinal de modernidade e atribui aos que estão no movimento a favor do ISE o qualificativo de *vanguarda*<sup>9</sup>. Para Petros,

Do ponto de vista dos mercados financeiros e de capital, é preciso que se entenda que o ISE não é um índice de ações que exclui empresas<sup>10</sup>. Ao contrário, o seu objetivo é o de incluir empresas e negócios que, a despeito dos seus riscos implícitos, cumprem um papel responsável no que se refere ao meio ambiente, ao contexto social no qual estão inseridos e ao compromisso com a minimização dos impactos negativos que seus negócios possam eventualmente criar. E este é um ponto fundamental: o caráter de excelência e de inclusão do ISE é a gênese de qualquer índice de sustentabilidade (PETROS, 2005, s. p.)

Ao analisar o conteúdo desta reportagem é possível verificar a tentativa do ex-presidente da APIMEC em associar o CISE à vanguarda, à modernidade e à inclusão das empresas na carteira do ISE. A reportagem é emblemática, pois denuncia os primeiros esforços em associar o privado, o moderno, a vanguarda à inclusão enquanto as organizações que vão contra a inclusão, por consequência, acabam sendo associadas ao atraso, ao obstáculo para um capitalismo não excludente e minimizador de riscos.

Houve uma nova e última votação para determinar os critérios de seleção. Dentre as oito<sup>11</sup> organizações que compunham o CISE, somente duas votaram a favor da exclusão: O IBASE e o Ministério do Meio-Ambiente (MMA). Com a decisão pela não exclusão das empresas, o IBASE se retirou oficialmente do CISE (PAVINI; CAMBA, 2005). A justificativa do representante do IBASE é a de que o conselho “contrariou o próprio conceito de responsabilidade social e [a decisão] foi tomada por pressão de grandes indústrias como a Souza Cruz e a AmBev” (REBOUÇAS, 2005).

Observa-se a formação de uma polarização entre empresas e mercado financeiro de um lado e governo e sociedade civil de outro através da polarização entre os que querem incluir e os que querem

<sup>9</sup> [Vanguarda não equivale ao vanguardismo descomprometido com a construção de “novas ordens” ao tempo em que as “velhas ordens” são superadas. Vanguarda deve ser responsável, proponente e consequente nas suas ações]. (PETROS 2005).

<sup>10</sup> Grifo da autora

<sup>11</sup> São as oito organizações: ABRAPP, APIMEC, ANBID, BOVESPA, ETHOS, IBGC, IBASE e Ministério do Meio-Ambiente (MMA).

excluir. Esta polarização aponta para uma divergência de opiniões entre a esfera privada e a esfera pública como bem objetivado na fala de Victorio Mattarozzi<sup>12</sup> e que se torna homóloga à separação incluir/vanguarda; excluir/atraso, respectivamente. A fala reproduzida a seguir objetiva esta divisão.

Mesmo aprovando a iniciativa da Bovespa, a Amigos da Terra não ficou plenamente satisfeita com o processo de elaboração do índice. A maior crítica refere-se à condução dos trabalhos. "Com a saída do Ibase, em fevereiro deste ano, a sociedade civil ficou sem representação no Conselho", argumenta Mattarozzi. A ONG reuniu-se com Ricardo Nogueira, superintendente de operações da Bovespa, e propôs que a vaga fosse ocupada por outra entidade. E mais: que um representante da sociedade civil especializado em meio ambiente fosse convidado para integrar o grupo. "A Bovespa argumentou falta de tempo para a reestruturação. As decisões acabaram ficando restritas ao universo corporativo. Isso depõe contra o índice", diz Mattarozzi (ZACCARIA, 2005, s. p.).

Sendo assim, observa-se a construção de uma aproximação cognitiva entre esfera privada e financeira, vanguarda, modernidade e inclusão *versus* esfera pública, exclusão e atraso.

O debate de exclusão/inclusão não é limitado à esfera brasileira e se encontra amplamente institucionalizado na Europa e nos Estados Unidos (BRITO *et. al.*, 2005; DÉJEAN, 2005; LOUCHE; LYDENBERG, 2006) e seus desdobramentos apontam para tomadas de posições ideológicas. No vocabulário daqueles que trabalham com o Investimento Socialmente Responsável, esta polarização recebe o nome de *Positive Screening* (filtro positivo), *Negative Screening* (filtro negativo) ou ainda, *Best in Class*. O primeiro refere-se à *inclusão* das empresas no grupo candidato para compor a carteira de um índice e é associado às práticas de Responsabilidade Social e Governança Corporativa; o segundo se refere à prática de *exclusão* destas empresas e é associado à existência de valores morais e religiosos, o terceiro ocupa uma posição mediana ao considerar as melhores empresas de cada setor da economia. Assim, ao mesmo tempo em que estas novas categorias de classificação surgem e criam esquemas de classificação deste espaço social, os próprios agentes sociais que a produzem são por elas definidos, como um processo de nominalismo dinâmico, evidenciado por Hacking (1986).

---

<sup>12</sup> Mattarozzi, no momento da entrevista era gerente do projeto Eco-Finanças.

O *Pax World Fund*, um dos primeiros fundos em Investimentos Responsáveis adotou o *negative screening* no momento de sua criação. No entanto, em agosto de 2008, o Fundo é flagrado pela *Securities Exchange Commission* (SEC) investindo em ações, que por seus princípios éticos, estariam banidas de seu portfólio. A partir deste episódio, o presidente do Fundo se pronuncia, afirmando que “a ideia de que se deve excluir indústrias inteiras por causa de algumas preocupações é talvez uma abordagem automática e ultrapassada que não é a mais apropriada para o mundo de hoje” (LIEBER, 2008).

Segundo Keefe (2008), presidente e CEO da *Pax World Management Corp*, a mudança ocorrida no *Pax World Fund* advém da incorporação da ideia de Sustentabilidade [inserir critérios de governança, sociedade e meio ambiente] nos investimentos. Para ele, o termo Investimento Sustentável está surgindo para suplantar o termo Investimento Socialmente Responsável, que estaria mais ligado ao *negative screening*. A conversão do *Pax World Fund* é emblemática, pois trata de um dos fundos mais antigos em Investimento Responsável rendendo-se a uma nova disciplina de investimento baseada no *positive screening/ Best in class*. Para ele, o ISR estaria ligado a investimentos atrelados a valores que são extremamente subjetivos enquanto o investimento sustentável é composto por critérios ESG [*Environment, Social and Governance*] que teria uma materialidade e uma teoria de melhor performance que o sustenta.

Assim, o cenário brasileiro incorpora uma inversão de sinais (exclusão é negativo; inclusão é positivo) a qual ocorre no mercado do ISR internacional, mas não sem embates. Enquanto na França, o desenvolvimento de critérios de seleção se restringe aos espaços das agências de notação social e ambiental ou aos gestores de fundos (BRITO *et. al*, 2005), no Brasil a definição destes critérios tomou a forma de um debate público no qual, diversas esferas sociais (governo, “sociedade civil”, empresas, entidades financeiras) participaram. O caráter nacional que é atribuído a disputa entre aqueles que apóiam ou não a inclusão das empresas demonstra a importância de se olhar para o ISE como um lócus para o desenvolvimento de um debate ideológico que determinaria a posição do país no espaço do ISR internacional.

Segundo Callon e Muniesa, (2003), os mercados podem ser vistos como dispositivos coletivos de cálculo que os tornam eficientes, justamente pela capacidade de calcular o que era antes, incalculável. O debate público sobre a definição de critérios para a seleção das empresas que fariam parte do ISE constrói a calculabilidade da Sustentabilidade através de três etapas. A primeira, segundo Callon e Muniesa

(2003) inspirados em Latour (1987) consiste no agrupamento das entidades a serem calculadas em um espaço singular. Este espaço singular é um espaço de cálculo que pode mudar de acordo com as diferentes formas de agrupar as entidades para serem calculadas.

A disputa em torno da elaboração do ISE evidencia o processo de singularização da entidade (o universo a ser calculado contaria com as 150 empresas com maior liquidez na bolsa e nenhuma empresa seria excluída previamente). Já neste primeiro momento outros possíveis (*Negative Screening, Best in Class*) são deixados de lado evidenciando a possibilidade de variação das fórmulas de cálculo e o seu caráter político.

Finda esta primeira etapa, surge a segunda, pela construção do processo de cálculo em si. Ou seja, como as entidades [no caso as empresas] e suas características serão tratadas e medidas. Este processo evidencia outra luta simbólica na mídia de negócios: a questão da computação.

## Computação

Após definir que o universo das empresas elegíveis para o ISE é o das 150 empresas com maior liquidez em bolsa sem exclusão prévia de nenhum setor, nasce o debate sobre a computação dos dados, ou ainda, a metodologia, que servirá de base para escolher o grupo de empresas que farão parte do ISE.

Definir a metodologia do ISE implica em definir como as empresas do universo selecionado (*positive screening*) serão associadas e comparadas entre si. Mas, não se trata somente de definir o cálculo<sup>13</sup> para escolher quais serão as empresas que farão parte do ISE, mas sim, por consequência, de definir “qual o valor da sustentabilidade<sup>14</sup>”. Ou ainda, trata-se de elaborar procedimentos para quantificar a sustentabilidade.

Submeter o universo das empresas a transformações, manipulações, regras matemáticas, com o intuito de criar uma metodologia, consiste na segunda etapa na construção do ISE que é análoga à se-

---

<sup>13</sup> Segundo o ponto de vista adotado por Callon e Muniesa (2003), o cálculo começa ao estabelecer distinções entre as coisas ou estados do mundo e ao imaginar e estimar o curso das ações e suas consequências associadas a estas coisas ou a estes estados de mundo.

<sup>14</sup> “Qual o valor da sustentabilidade?” é o nome do Seminário realizado pelo Instituto Brasileiro de Relações com Investidores em Maio de 2005 com o intuito de colocar em debate a questão do desenvolvimento de métricas para a sustentabilidade (dentre as quais o Índice de Sustentabilidade Empresarial).

gunda etapa, evidenciada por Callon e Muniesa (2003) para a transformação de uma entidade em algo calculável.

Esta ação é objetivada na elaboração, pelo Centro de Estudos de Sustentabilidade da FGV, de um questionário a ser respondido pelo universo de empresas selecionadas.

Ao responder o questionário, a empresa está padronizando a sua informação<sup>15</sup> e possibilitando que os dados fornecidos sejam cruzados de maneira estatística para determinar a sua posição de empresa sustentável em relação às outras empresas.

A padronização do questionário segue a ideologia do *Triple Bottom Line*, ou seja, procura avaliar as empresas em suas dimensões referentes às pessoas (*people*), ao planeta (*planet*) e à sua rentabilidade (*profit*). Por isso, o questionário é dividido em três dimensões, social, econômica e ambiental acrescido da dimensão “governança corporativa”.

Cada uma destas dimensões é subdividida em indicadores de comprometimento com as pautas do questionário, desenvolvimento de programas para viabilizá-las, medida de performance destas pautas e o comprometimento jurídico legal referente às pautas.

Vale ressaltar que de 2005 a 2010 o questionário do ISE passou por mudanças que acompanham as mudanças no contexto social. Assim, como revelado por Nogueira (2007) em entrevista, devido aos escândalos do mensalão em 2005 e 2006<sup>16</sup>, o questionário acrescentou em suas pautas questões sobre corrupção.

Recentemente, para o ano de 2011, as mudanças anunciadas correspondem à inserção de uma nova dimensão que vem ganhando atenção da mídia nos últimos anos, a dimensão “mudanças climáticas” (BM&F BOVESPA, 2010b).

Uma versão preliminar do questionário foi enviada às empresas possibilitando que eclodissem questionamentos que dividiriam as empresas de um lado e o CISE de outro.

Logo que receberam o questionário, as empresas começaram a sugerir algumas alterações. São Paulo (2005) pontua os questionamentos das empresas sobre o rol de perguntas que deviam responder. As

---

<sup>15</sup> As perguntas do questionário são 100% objetivas cabendo resposta “Sim” ou “Não”. (CAMBA, 2005c).

<sup>16</sup> O escândalo do mensalão consistiu no pagamento regular aos deputados com uma quantia em dinheiro para que eles aprovassem as matérias em tramitação no Congresso que fossem a favor do governo Lula. (GALLI, 2007).

críticas versam sobre “questões vagas que deveriam ganhar um texto mais objetivo”, sobre “as questões de governança corporativa” ou ainda, perguntas sobre “o percentual de faturamento da empresa que está ligado aos produtos prejudiciais à saúde”

A principal reclamação diz respeito ao descontentamento das empresas em não saber os pontos a serem atribuídos para cada questão. A argumentação das empresas é a de que é necessário saber com antecedência os pontos atribuídos no sentido de poderem conhecer claramente seus pontos fracos e fortes no que concerne a sua Responsabilidade Social (CAMBA, 2005d). 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” para serem incluídas no ranking (MAZON *apud* CAMBA, 2005c).

Pela perspectiva das empresas, o fato de não divulgarem o peso atribuídos às questões do questionário “compromete a transparência do processo do índice” (CAMBA, 2005c). Pelo lado do CISE, o fato de não divulgarem está atrelado à tentativa de impedir uma manipulação dos dados por parte das empresas comprometendo a legitimidade da métrica elaborada.

Para desvincular uma possível crítica de um caráter subjetivo ao Índice, o CISE vai explicitar que os pesos das questões variam de acordo com o contexto social, político e econômico em que o país se insere no momento de sua elaboração. Assim atribui-se ao contexto histórico e não aos indivíduos, o papel de determinar os pesos para cada questão. Esta “despersonalização” do ISE contribui para a construção de sua legitimidade baseada nos pressupostos objetivos que são essenciais para a construção de sua neutralidade.

Além da crítica direcionada à transparência do processo de elaboração do ISE exemplificada pelo debate dos pesos atribuídos a cada questão, houve uma crítica publicada no jornal Valoronline sobre a metodologia estatística aplicada para o tratamento dos dados: a análise de clusters.

Se, por um lado, o CISE argumenta que a análise de clusters é um desenho metodológico “pioneiro” para a determinação de um indicador como o ISE, a crítica escrita por um consultor de investimentos e de empresas versa sobre a influência subjetiva para a utilização desta ferramenta estatística (SIQUEIRA, 2005).

Quase um mês depois desta reportagem criticando a metodologia do ISE, surge um artigo escrito por Rubens Mazon em colaboração

com Mario Monzoni esclarecendo os principais pontos sobre a metodologia do ISE o que acabou colocando fim às críticas sobre a metodologia do ISE, pois, após este artigo, o debate sobre a metodologia na mídia analisada não continua.

Um ponto principal para ofuscar uma possível avalanche de críticas sobre a metodologia do indicador foi a submissão do questionário à audiência pública anunciada em Maio de 2005 (LIMA, 2005). 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, 2005c).

Tornar o questionário público<sup>17</sup> significa expor para o público interessado de forma objetiva o entendimento do CISE e da Fundação Getúlio Vargas sobre a Sustentabilidade. Submeter o questionário às sugestões advindas do público interessado consiste numa estratégia de construção de um consenso sobre a metodologia do ISE baseada na reunião pública<sup>18</sup>, aberta à sociedade, que tornaria válida a metodologia.

Esta ideia fica explícita em Nogueira (2005), presidente do CISE, quando afirma que a construção do ISE possui características inéditas como o “desenvolvimento dos critérios de seleção através de consulta e com a participação de potenciais *stakeholders*” e a própria “validação pela sociedade civil”.

Em resumo, a audiência pública apontaria para um debate técnico e ético entre partes heterogêneas que chegariam a um consenso e tornariam a metodologia legítima pela própria sociedade, pois a audiência é aberta para todos os interessados. Porém, o conteúdo discutido já é pré-elaborado pelo CES-FGV e, portanto, a linguagem do debate se realiza por uma linguagem dominante. Tudo se passa como se a “validação pela sociedade civil” estivesse operando dentro dos valores de

---

<sup>17</sup> Na tentativa de ter acesso às atas das reuniões do Conselho do ISE, um e-mail foi enviado à Bovespa e a resposta consistiu na frase que se segue: “Em atenção a seu e-mail, esclarecemos que as atas das reuniões do Conselho Deliberativo do ISE (CISE) não são de acesso público, uma vez que no próprio regulamento do conselho existe previsão de acordo de confidencialidade”. E-mail de 17 de julho de 2008. Arquivado.

<sup>18</sup> A autora deste artigo participou da audiência pública realizada em 15 de junho de 2009. A audiência pública [no período da manhã] foi composta por 52 pessoas vestidas em traje de reunião de negócios (terno e gravata). O público era misto (tanto homens quanto mulheres) e muitos se conheciam, pois acenavam cumprimentando uns aos outros. Foi possível verificar a presença majoritária do setor empresarial. Dentre as empresas presentes, pode-se verificar a presença da Braskem, Natura, Suzano, VCP, SENAC, CESP, ITAÚ, AMCE Sustentabilidade, Zoom Sustentabilidade, CEMIG, Energias do Brasil, ou seja, em sua maioria, empresas de grande porte.

uma democracia e ao supostamente atingir o interesse de todos, acaba ofuscando os atores que criticam o ISE.

Vale ressaltar que as reportagens que pontuam as críticas por parte das empresas sobre o questionário não mencionam nenhuma empresa em específico sendo que os próprios diretores ou porta-vozes preferem não se identificar. Este é um dado de que o ISE, neste segundo momento, a crença na veracidade do ISE cresce dando nomes aos que o defendem e deixando ao anonimato aqueles que o criticam.

No entanto, o jogo para a consolidação do indicador ficou rapidamente enfraquecido pelo fato de somente 63 das 121 empresas responderem ao questionário enviado (CAMBA, 2005e). Porém, Mazon procura reverter o jogo ao afirmar, na mesma reportagem, que “apenas oito companhias deixaram de responder por não concordar com os critérios do ISE. ‘A maioria não respondeu por algum tipo de dificuldade operacional’” (CAMBA, 2005e). São Paulo (2005b) apresenta a versão de que o fato de metade das empresas não ter respondido o questionário é atribuído ao descuido destas mesmas empresas, abrindo espaço para o argumento de que as empresas brasileiras teriam muito ainda a melhorar em termos de sustentabilidade.

Para que uma maneira de calcular predomine existe um custo. Assim sendo, os diferentes capitais (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 formas de computação dos dados [análise de cluster, peso dos pontos associada ao contexto social, audiência pública], mais próxima a agência [No caso a FGV e a Bovespa] estará de definir a realidade e garantir a sua estabilidade no mercado.

Apesar de todos estes embates, em primeiro de dezembro de 2005 o “Índice de Sustentabilidade Empresarial sai com 28 empresas” (PAVINI; CLETO, 2005).

## **Representação**

Esta terceira etapa da construção do ISE corresponde ao surgimento de uma nova entidade, o ISE, que foi composto de 28 empresas. Esta etapa corresponde ao terceiro momento para a configuração de um cálculo evidenciado por Callon e Muniesa (2003), no qual surge

uma nova entidade que pode deixar o espaço das ferramentas de cálculo e circular em outras paragens de uma maneira aceitável. No caso do ISE, a entidade circulará objetivada na forma de um gráfico que procurará demonstrar o desempenho financeiro das empresas Sustentáveis.

Porém, o lançamento do ISE em 2005 e o anúncio da composição de sua carteira registram ainda um desconforto entre a nova entidade e os investidores. A carteira final registrou alta performance, porém, ficou composta em 62,3% de títulos do setor bancário e continua alta concentração de empresas do setor elétrico. 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 consequentemente, despencaria (SÃO PAULO, 2006a).

Apesar deste desconforto, 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 sua implantação.

A formação do ISE possibilita que entrem em cena as primeiras consequências de sua elaboração que, ao mesmo tempo, são os principais fatores para a impulsão do mercado de Investimento Socialmente Responsável no Brasil.

Em seu estudo sobre os rankings das escolas de direito americanas, Espealand e Sauder (2007) procuram desenvolver um referencial teórico para as formas de reatividade<sup>19</sup> 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 um instrumento de classificação. 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.

De acordo com o referencial teórico, 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. Por este viés, mesmo que

---

<sup>19</sup> A ideia básica da reatividade é a de que os indivíduos alteram o seu comportamento em reação ao serem avaliados, observados ou medidos. Espealand e Sauder (2007, p.06).

ainda não houvesse pleno consenso sobre como medir a sustentabilidade, o ISE se torna o resultado de um jogo político que confirma as expectativas criadas em torno do crescimento do mercado de Investimentos Socialmente Responsáveis no Brasil. Ao mesmo tempo, em que o ISE é resultado de um arranjo de forças com o intuito de desenvolver o mercado do ISR no Brasil, ele mesmo se torna numa *self fulfilling prophecy* criando o espaço de interseção da Sustentabilidade com o mundo das finanças.

A previsão é a de que a partir do lançamento do ISE, novos fundos seriam lançados no mercado (CAMBA, 2005f). Mesmo sendo incerto o seu rendimento financeiro, o processo de aquisição de capital simbólico que rodeou o processo de construção do ISE fez com que diferentes gestores de fundos anunciassem a criação de novos fundos que se baseariam ou até mesmo replicariam<sup>20</sup> o ISE.

Em início de dezembro de 2005, junto ao lançamento do ISE, a gestora de recursos do Banco do Brasil (BB DTVM) lançou o Fundo de Ações BB ISE, que replica o ISE (CAMBA, 2005e). Ainda em dezembro de 2005, o HSBC lança o Fundo de Investimento em Ações ISE (PAVINI, 2005). Em janeiro de 2006 o Bradesco lança o fundo Bradesco Prime FIC FIA ISE que segue as variações do ISE (VALORONLINE, 2006). No final de 2007, quase dois anos após o lançamento do ISE, a Caixa Econômica Federal lança o Caixa FI Ações ISE que procura replicar o ISE (VIEIRA, 2007).

Após ser criado, o ISE apresenta uma performance superior ao Ibovespa. [“É bom e rende mais” “ISE lidera na bolsa” (CAMBA, 2006); “No ano, ganho do ISE supera o do Índice Bovespa (SÃO PAULO, 2006b)]. O fato de o gráfico apontar a sua curva para cima abre espaço para diversas interpretações sobre os motivos pelos quais a curva subiu. A reportagem “É bom e rende mais” é emblemática ao demonstrar as divergências de interpretação.

De acordo com a reportagem, alguns analistas acreditam que o investidor passou realmente a acreditar na boa performance de investimentos em empresas sustentáveis, enquanto outra parcela de analistas atribui a boa performance do ISE à boa performance das ações do setor bancário. Entre os que se pronunciam a favor de crescente crença de que os papéis sustentáveis rendem mais, estão o conselheiro do ISE, Roberto Gonzalez e o Gestor do Banco ABN AMRO Real, Pedro Villani. Porém, existem os que ainda estão céticos quanto à relação

---

<sup>20</sup> Replicar significa investir nas mesmas empresas e na mesma proporção que outro indicador investe.

positiva entre boas práticas e geração de valor como, por exemplo, o então professor da USP, Alexandre di Miceli, que afirma que “com tantas exigências, também acabam entrando no ISE as grandes empresas, com ações mais líquidas, o que confunde o motivo real da valorização. “Subiu porque as empresas são sustentáveis ou porque são importantes?” (CAMBA, 2006, s.p.).

As controvérsias inerentes ao debate sobre a relação entre uma melhor performance em investimentos em empresas com práticas Sustentáveis existem, não apenas no mundo profissional das finanças, como também atravessam o campo acadêmico. Alguns trabalhos já foram desenvolvidos na tentativa de mostrar que há uma melhor performance financeira em investimentos sustentáveis, como por exemplo o estudo das UNEP-FI “*Show me the money*” que aponta uma correlação positiva entre performance sustentável e financeira (KEEFE, 2008), ao mesmo tempo em que, há estudos que argumentam que o fato de investir em empresas sustentáveis daria um retorno igual como qualquer outro tipo de investimento (BRITO *et. al*, 2005) Há ainda estudos que afirmam que investidores socialmente responsáveis são mais fiéis às carteiras nas quais aplicam, como por exemplo, o estudo de Nick Bollen citado por Luquet (2006).

O ISE, ao ser representado por um número ou um gráfico 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 re-contextualizado e re-significado acarretando em mudanças no modo de pensar a realidade. O estudo de Gond (2006) procura entender como que, mesmo sem estar comprovada a teoria dos altos rendimentos dos fundos sustentáveis, o mesmo eclodiu na França.

Ao recuperar a sua feição social o ISE demonstra o seu papel sociológico de um espaço social de intersecção entre a esfera da Sustentabilidade e das finanças. Espaço este, constituído pela esfera privada e financeira, pela ótica do *positive screening*, legitimado por audiências públicas e pelos próprios efeitos de *self-fulfilling prophecy* e *commensuration* que decorrem de sua própria criação. Espaço este, constituído por debates entre interesses particulares, mas que se passam por interesse neutros e generalizados.

## Considerações Finais: PÓS-2005

O prólogo trata de situar o leitor nos acontecimentos que se sucederam à criação do ISE. As reportagens do começo do ano de 2006 focam sobre a boa performance econômica do novo índice (CAMBA, 2006, SÃO PAULO, 2006). Para complementar a ideia de boa performance, o discurso apresentado pelos jornais é carregado de um viés predominantemente positivo, apontando uma tendência de aceitação para a inserção do tema no Brasil.

A construção positiva, considerada um efeito de *commensuration*, é evidenciada tanto pelas falas dos interlocutores e entrevistados do jornal como pelo título de suas reportagens. A inserção das ideias concernentes ao Investimento Socialmente Responsável fica ilustrada, por exemplo, pela fala de Wagner Pinheiro citada por Barros e Camba (2006), ao falar sobre os investimentos do Fundo de Pensão da Petrobrás (Petros) ao afirmar que:

A fundação já vem colocando essas preocupações em seu dia-a-dia. Na política de investimento que valerá entre 2006 e 2010, colocou *critérios de governança corporativa e responsabilidade social para escolher as companhias*. Pinheiro estima que, nos próximos dois ou três anos, *as empresas que não se preocupam com tais temas estarão totalmente excluídas da carteira do fundo* (PETROS, 2005, s.p.).

Outras falas também são representativas ao enunciarem que “As preocupações socioambientais já são um fator de diferenciação entre as companhias e pesam no bolso”<sup>21</sup> citada por Barros e Camba (2006). Ou ainda, “A preocupação com a sustentabilidade das empresas está cada vez mais presente nas conversas com os investidores nacionais e internacionais”<sup>22</sup> citado por Cintra (2006).

Os protagonistas participantes do Conselho do Índice de Sustentabilidade Empresarial afirmam que “O setor financeiro é o que mais rapidamente tem absorvido as mudanças na relação entre capital, meio ambiente e sociedade. Esse é um caminho sem volta” (MAIA *apud* MATTOS, 2007). Além de Maia, Mário Monzoni complementa que o crescimento do mercado de Investimento Socialmente Responsável “ainda é um suspiro dentro de um segmento de bilhões de reais. Mas, de qualquer forma, está claro para os participantes desse processo,

---

<sup>21</sup> Fala do gerente da unidade de negócios florestal da Suzano Papel e Celulose, Luiz Cornacchioni.

<sup>22</sup> Fala do gerente Luis Fernando de Oliveira, gerente de relações com investidores da Weg.

empresas e bancos, que esse é um movimento que não dá para ser ignorado” (MONZONI *apud* MATTOS, 2007).

Nas reportagens é possível também encontrar falas de atores que não participam da esfera predominante do CISE como, por exemplo, o Banco Nacional de Desenvolvimento Social e Econômico (BNDES) ao posicionar-se sobre esta temática.

Quando participamos de empresas fechadas, elas têm que ter conosco o compromisso de abrir capital. Quando elas forem abrir capital, elas *já têm que ter a governança e a sustentabilidade incorporadas*. Para o diretor do BNDES, responsabilidade com o homem e a natureza é pré-requisito para uma boa governança. “A empresa que quer competir, tem que olhar com preocupação para sua rede de agentes, seus empregados, fornecedores, consumidores, comunidade”, raciocina. “Se não o fizer, um concorrente vai ter a vantagem” (MACHADO, 2007, s.p.).

Para além da esfera empresarial e governamental, observa-se o posicionamento de atores como o *United Nations Environment Program - Finance Initiative* ao dizer sobre o objetivo de sua atuação no Brasil, qual seja, “mostrar para o investidor que a sustentabilidade hoje é uma forma de se avaliar o risco de uma companhia no longo prazo e deve ser levada em conta na decisão de investimento” (PAVINI, 2007). O representante do *International Finance Corporation* também se pronuncia neste sentido:

“O sistema financeiro começa a entender que sustentabilidade não é mais uma opção”, diz o português Miguel J. Martins, especialista em sustentabilidade do Departamento de Finanças do IFC. Em entrevista ao Valor, ele afirma que o Brasil, nesse ponto, merece destaque. “Há bancos avançando rápido na sustentabilidade, *mas como no Brasil não há nenhum. O Brasil é a vanguarda mundial*” (BARRROS, 2007, s.p.).

Assim sendo, os anos que se seguiram ao lançamento do ISE foram majoritariamente um espaço de divulgação positiva para os conceitos que o indicador anunciava e mais do que isso, de tentativa de reconversão do modo de pensar *mainstream* para o modo de pensar dos Investimentos Socialmente Responsáveis, ou seja, a ampla aceitação do ISE e os atores que o instituíram possibilitou o surgimento do Mercado do Investimento Socialmente Responsável no Brasil.

## Referências

BARROS, B; CAMBA, D. Lucro Ambiental. **Valor Econômico**, São Paulo, 18.08.2006. Disponível em < <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Lucro+ambiental,,,49,3853888.html>> Acesso em 28.11.2006.

BARROS, B. País lidera sustentabilidade bancária. **Valor Econômico**, São Paulo, 28.03.2007. Disponível em <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/financas/54/Pais+lidera++sustentabilidade+bancaria,,,54,4226041.html>> Acesso em 18.09.07.

BM&F BOVESPA. **O que é o ISE**. 2010. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/indices/ResumoIndice.aspx?Indice=ISE&idioma=pt-br>> Acesso em 23.11. 2010.

BM&F BOVESPA. **BM&FBOVESPA submete questionário do Índice de Sustentabilidade Empresarial à consulta pública eletrônica até 18 de junho**. 21.05.2010b. Disponível em <<http://www.bmfbovespa.com.br/pt-br/noticias/2010/Participe-da-consulta-publica-eletronica-sobre-o-questionario-que-definira-as-proximas-empresas-integrantes-do-ISE-2010-05-21.aspx?tipoNoticia=1&idioma=pt-br>> Acesso em 04.07.2010.

BOVESPA. Os 40 anos do Índice BOVESPA. **Revista BOVESPA**. Seção *Tendências* Janeiro/Março de 2008. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principa.asp>> Acesso em: 02. 12. 2008.

BOURDIEU, P. O Campo Econômico. **Política e Sociedade**, Florianópolis, v.06, 2005 [1997], Disponível em: <<http://www.periodicos.ufsc.br/index.php/politica/article/view/1930/1697>> Acesso em: 08.02.2010.

BRITO, C; DESMARTIN, J-P; LUCAS-LECLIN, V; Perrin, F. **L'investissement Socialment Responsable**. Coleção: Gestion Serie: Politique générale, finance e marketing. Paris: Ed. Economica. 2005.

CALLON, M., MUNIESA, F. Les marchés économiques comme dispositifs collectifs de calcul. **Réseaux**, v.21, n. 122, p.189-233, 2003.

CAMBA, D. O que é ser socialmente responsável?: Entidades e empresas travam batalha para definir critérios que deixariam ações de fora do Índice de Sustentabilidade em preparação pela bolsa. **Valor Econômico**, São Paulo, 30.03.2005a.

\_\_\_\_\_. D. Apimec é contrária a exclusão no novo índice. **Valor Econômico**, São Paulo, 05.04.2005b. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valorecono>

mico/285/eueinvestimento/49/Apimec+e+contraria+a+exclusao+no+novo+indice,,,49,2942965.html> Acesso em: 27.11.2006.

\_\_\_\_\_. Bovespa planeja lançar ISE em dezembro. **Valor Econômico**, São Paulo, 21.07.2005c. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Bovespa+planeja+lancar+ISE+em+dezembro,,,49,3158595.html>> Acesso em: 28.11.2006.

\_\_\_\_\_. Empresas saberão de notas depois do ISE pronto. **Valor Econômico**, São Paulo, 26.09.2005d. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Empresas+saberao+de+notas+somente+depois+do+ISE+pronto,,,49,3293039.html>> Acesso em: 28.11.2006.

\_\_\_\_\_. Metade das empresas responde ao questionário do ISE. **Valor Econômico**, São Paulo, 29.11.2005e. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Metade+das+empresas+responde+ao+questionario+do+ISE,,,49,3402295.html>> Acesso em: 28.11.2005.

\_\_\_\_\_. Responsabilidade Social em alta. **Valor Econômico**, São Paulo, 07.07.2005f. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Responsabilidade+social+em+alta,,,49,3129105.html>> Acesso em: 28.11.2006.

\_\_\_\_\_. É bom e rende mais. **Valor Econômico**, São Paulo, 23.02.2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/E+bom+e+rende+mais,,,49,3552322.html>> Acesso em: 28.11.2006.

CHAMPAGNE, P. Le journalisme à l'économie, **Actes de la Recherche en Sciences Sociales**, Paris, n.131-132, Março 2000.

CINTRA, L. A. Carteira do ISE deve mudar em 2007. **Valor Econômico**, São Paulo 05.09.2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/suplementos/293/294/Carteira+do+ISE+deve+mudar+em+2007+,,,294,3881979.html>>. Acessado em : 28.11.2006.

DÉJEAN, F. **L'investissement socialement responsable – étude du cas français**. Paris: Vuibert, 2005.

DUVAL, J. Concessions et conversions à l'économie. Le journalisme économique en France depuis les années 80, **Actes de la Recherche en Sciences Sociales**, Paris, n.131-132, p. 56-75, Março, 2000.

ESPELAND, W.N., SAUDER, M. Rankings and Reactivity: How public measures recriates social world. **American Journal of Sociology**, v.113, n.1, p. 1-40, 2007.

FVG; BOVESPA. **Documento preparatório para a audiência pública**. 10.08.2005.

GALLI, A. P. Entenda o escândalo do mensalão. **Revista Época**, 22.08.2007. Ed. 483. Disponível em: <<http://revistaepoca.globo.com/Revista/Epoca/0,,EDG78680-6009,00-ENTENDA+O+ESCANDALOBR+DO+MENSALAO.html>> Acesso em: 04.07. 2010.

GODECHOT, O. Le bazar de la rationalité – Vers une sociologie des formes concrètes de raisonnement, **Politix**, v.13, n.52, p. 17-56, 2000.

GOEDE, M. **Virtue, Fortune and Faith – a Genealogy of finance**. Minneapolis: Borderlines Series, 2005 [1971].

GOND, J.-P, Construire la Relation (Positive) Entre Performance Sociétale et Performance Financière: De la Performativité à Autoréalisation? **Revue d' Economie Financière**. v. 85, p. 63-79, 2006.

GONZÁLEZ, R. A importância da comunicação dos indicadores sustentáveis para o mercado financeiro, **Revista RI – Relações com Investidores** n. 85, Março, 2005.

HACKING, I. Making up people. **Reconstructing Individualism – autonomy, individuality and the self in western thought**. EUA: Stanford University Press, 1986.

JACOBINI, M.L.P. Economic Journalism and the conception of market: A content analysis of the economy sections of *Folha de S.Paulo* and *O Estado de S.Paulo*. **Brazilian Journalism Research**, v. 4, n. 2, 2008.

KEEFE, J. F. **Sustainable Investing as an emergent Investment Discipline**. In SUSTAINABLE INVESTING CONFERENCE 2008. Disponível em: <[http://www.nytimes.com/2008/08/23/business/yourmoney/23money.html?8mon=&\\_r=2&oref=slogin&emc=yml&adxnlnx=12196846291yApUWYfgFSgpw%20SOqI%20pA&pagewanted=print](http://www.nytimes.com/2008/08/23/business/yourmoney/23money.html?8mon=&_r=2&oref=slogin&emc=yml&adxnlnx=12196846291yApUWYfgFSgpw%20SOqI%20pA&pagewanted=print)> Acesso em: 09.03.2009.

LATOUR, B. **Science in action: How to follow scientists and engineers through society**. Cambridge (Massachusetts): Harvard University Press, 1987.

LIEBER, R. Socially Responsible, With Egg on its Face. **The New York Times**. 23.08.2008. Disponível em: <[http://www.nytimes.com/2008/08/23/business/yourmoney/23money.html?8mon=&\\_r=2&oref=slogin&emc=yma1&adxnlnx=12196846291yApUWyFgFSgpw%20SOqI%20pA&pagewanted=print](http://www.nytimes.com/2008/08/23/business/yourmoney/23money.html?8mon=&_r=2&oref=slogin&emc=yma1&adxnlnx=12196846291yApUWyFgFSgpw%20SOqI%20pA&pagewanted=print)> Acesso em: 09.03.2009.

LIMA, F. Questionário do ISE vai à audiência pública. **Valor Econômico**, São Paulo, 30.05.2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Questionario+do+ISE+vai++a+audiencia+publica,,,49,3050760.html>> Acesso em: 27.11.2006.

LOUCHE, C; LYDENBERG, S. Investissement Socialement Responsable: différences entre Europe et Etats-Unis. **Revue D'Economie Financiere- L'Investissement Socialement Responsable**. Paris. n.85, 2006.

LUQUET, M. Fiel Investidor. **Valor Econômico**, São Paulo 18.01.2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimen to/49/Fiel+investidor,,,49,3490374.html>> Acesso em: 28.11.2006.

MACHADO, A.C. Tudo sob controle. **Valor Econômico**, São Paulo, 26.10.2007. Disponível em:

<<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/suplementos/293/294/Tudo +sob+controle,,,294,4605977.html>> Acesso em: 23.11.2010.

MATTOS, A. Gestão para o futuro. **Valor Econômico**, São Paulo, 25/04/2007.

NASCIMENTO, D. Gigante da Economia. s.d. Disponível em: <<http://www.canaldaimprensa.com.br/canalant/foco/dtercedicao/foco02.htm>> Acesso em: 29.01.2010.

NASSAR, P. FIGUEIREDO; S. **Pesquisa: Sustentabilidade e a presença na mídia**. ABERJE. 2008. Disponível em: <<http://www.aberje.com.br/pesquisa/Pesquisa.pdf>> Acesso em: 24.02.2010.

NOGUEIRA, R. ISE- Índice de Sustentabilidade Empresarial. Apresentação em Slide show, 2005. Disponível em: <[www.ces.fgvsp.br/arquivos/conferencia\\_internacional\\_p7%20bovespa.pdf](http://www.ces.fgvsp.br/arquivos/conferencia_internacional_p7%20bovespa.pdf)> Acesso em: 23.11.2010.

NOGUEIRA, R. Entrevista cedida a autora em 27.04.2007.

PALÁCIOS, M. Ruptura, Continuidade e Potencialização no Jornalismo Online: o Lugar da Memória. In MACHADO, E & PALACIOS, M. **Modelos do Jornalismo Digital**, Salvador: Editora Calandra, 2003.

PAVINI, Ângelo. HSBC cria fundo de ações atrelado ao ISE. **Valor Econômico**, São Paulo 29.12.2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/HSBC+cria+fundo+de+acoes+atrelado+ao+ISE,,,49,3460586.html>> Acesso em: 28.11.2006.

PAVINI, A. ONU quer privadas preocupados com a sustentabilidade **Valor Econômico**, São Paulo, 26.03.2007.

PAVINI, A; CAMBA, D. O índice da discórdia. **Valor Econômico**. São Paulo, 16.03.2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/O+indice+da+discordia,,,49,2906015.html>> Acesso em: 27.11.2006.

PAVINI, A; CLETO, P. Índice de Sustentabilidade da Bovespa sai com 28 empresas. **Valor Econômico**, São Paulo 01.12.2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoronline/Geral/financas/bolsas/Indexe+de+Sustentabilidade+da+Bovespa+sai+com+28+empresas,,,38,3409732.html>> Acesso em: 28.11. 2006.

PETROS, F. Índice de Sustentabilidade Empresarial: sinal de modernidade. **Valor Econômico**, São Paulo, 07.04.2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Indexe+de+sustentabilidade+empresarial+sinal+de+modernidade,,,49,2949644.html>> Acesso em: 27.11.2006.

REBOUÇAS, L. Ibase sai do conselho para criação do ISE. **Gazeta Mercantil**. São Paulo, 07.04.2005. Disponível em: <<http://indexet.gazetamercantil.com.br/arquivo/2005/04/07/417/Ibase-sai-do-conselho-para-criacao-do-ISE.html>> Acesso em: 04.01.2009.

RIBEIRO, A. Bolsa pede integração na AL, **Valoronline**, 28.10. 2004. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/financas/54/Bolsa+pede+integracao+na+AL,,,54,2667854.html>> Acesso em: 27.11.2006.

SÃO PAULO. Prêmios Reconhecem Excelência. **Valor Econômico**, São Paulo, 2001. Disponível em: <[http://www.valoronline.com.br/?impresso/um\\_ano\\_de\\_valor/223/603486/premiosreconhecem-excelencia](http://www.valoronline.com.br/?impresso/um_ano_de_valor/223/603486/premiosreconhecem-excelencia)> Acesso em: 29.01.2010.

SÃO PAULO. Empresas sugerem mudanças no questionário do ISE. **Valor Econômico**, São Paulo, 07.07.2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Empresas+sugerem+mudancas+no+questionario+do+ISE,,,49,3129106.html>> Acesso em: 28.11.2006.

SÃO PAULO. Empresas deixam de enviar questionário por descuido. **Valor Econômico**, São Paulo, 02.12.2005b. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Empresas+deixam+de+enviar+questionario+por+descuido,,,49,3412291.html>> Acesso em: 28.11.2006.

SÃO PAULO. Falta de diversificação na composição do ISE incomoda. **Valor Econômico**, São Paulo, 18.01.2006a. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Falta+de+diversificacao+na+composicao+do+ISE+incomoda,,,49,3490372.html>> Acesso em: 28.11.2006.

SÃO PAULO, de. No ano, ganho do ISE supera o do Índice Bovespa. **Valor Econômico**, São Paulo 2006b. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/No+ano+ganho+do+ISE+supera+o+do+Indice+Bovespa,,,49,3853887.html>> Acesso em: 28.11.2006.

SIQUEIRA, V. ISE seria também um índice de confiança no mercado? **Valor Econômico**, São Paulo, 28.07.2005. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/ISE+seria+tambem+um+indice+de+confianca+no+mercado,,,49,3172295.html>> Acesso em: 28.11.2006.

VALORONLINE. Fundo ISE. **Valor Econômico**, São Paulo, 06.01.2006. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/financas/Fundo+ISE,,,55,3472208.html>> Acesso em: 28.11.2006.

VIALLI, A. Mercado de capitais agora tem índice de empresas sustentáveis. **Estado de São Paulo**. 14.12.2005. Disponível em: <<http://www.ecopress.org.br/eco+watch/mercado+de+capitais+agora+tem+indice+de+empresas+sustentaveis>> Acesso em: 23.11.2010.

VIEIRA, Catherine. Caixa lança carteira de ações que segue o ISE. **Valor Econômico**, São Paulo, 08.11.2007. Disponível em: <<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Caixa+lanca+carteira+de+acoes+que+segue+o+ISE,,,49,4625241.html?highlight=&newsid=4625241&areaid=49&editionid=1892>> Acesso em: 23.11.2007.

ZACCARIA, C. Revolução no Mercado. **Revista Brasil Sustentável - publicação do CEBDS**. Dez/2005. Disponível em: <<http://ef.amazonia.org.br/index.cfm?fuseaction=noticia&id=194519>> Acesso em: 06.12.2008.

Artigo recebido em abril/2011  
Aprovado em maio/2011