

VII Workshop – Empresas, Empresários e Sociedade

Grupo de Trabalho 2

Empresas e a responsabilidade social e ambiental – Sessão I

**O papel do índice de sustentabilidade empresarial na criação do mercado de investimento
socialmente responsável no Brasil**

**Marina de Souza Sartore
Universidade Federal de São Carlos
Núcleo de Estudos de Sociologia Econômica e das Finanças**

Maio de 2010

O papel do índice de sustentabilidade empresarial na criação do mercado de investimento socialmente responsável no Brasil

Marina de Souza Sartore

Resumo: Este artigo evidencia a necessidade do desenvolvimento de uma sociologia dos índices no Brasil. Para tanto, evidencia que a partir da análise sociológica do Índice de Sustentabilidade Empresarial é possível compreender a criação social do mercado de Investimentos Socialmente Responsável no Brasil.

Palavras-chave: Sustentabilidade; ISE; Investimento Socialmente Responsável

INTRODUÇÃO

Os índices do mercado financeiro foram uma invenção de jornalistas no final do século dezenove, os quais tinham o intuito de sumarizar diariamente as flutuações das ações de empresas. (HAUTCŒUR, 2006:02; GOEDE, 2005 [1971]: 89). Segundo Hautcœur, as evidências dos dois primeiros índices publicados apareceram na *Banker's Magazine* [Inglaterra] e na *Customer's Afternoon Letter* [Estados Unidos da América], antecessora do *Wall Street Journal*.

O contexto do surgimento dos índices financeiros nos Estados Unidos teve uma importância particular na emergência do espaço financeiro visto como um domínio profissional e coerentemente observável através do qual, especificamente os índices Dow Jones se tornariam os medidores autoritários do “bem estar econômico nacional” e do mercado financeiro em particular (GOEDE 2005 [1971]).

No Brasil, a inserção de índices financeiros remete ao ano de 1960, 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 Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (IBOVESPA) criado em 1968, inspirado no seu similar carioca (BOVESPA 2008).

Percebe-se no cenário brasileiro, a importação das idéias advindas da macroeconomia americana e européia para as quais os índices financeiros mediam a situação econômica do país. Isto fica evidente na qualificação atribuída ao IBOVESPA pela *Revista Bovespa* ao afirmar que, “Os índices de Bolsa são importantes referenciais do mercado, e também

servem como termômetro da situação econômica¹, política e financeira de um país.²” (BOVESPA 2008)

Atualmente a BM&FBOVESPA possui somente o IBOVESPA e ainda, os índices existentes 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 têm foco *setorial* ao invés de *macroeconômico*³. Ao visitar o site da BM&FBOVESPA, verifica-se a existência atual de doze índices de ações dentre os quais se encontra o Índice de Sustentabilidade Empresarial

1 O ÍNDICE DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL (ISE)

Em 01 de dezembro do ano de 2005 (PAVINI e CLETO 2005), os jornais⁴ anunciavam o lançamento do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela então Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (BOVESPA). 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”⁵.

Ao acessarmos a página eletrônica da BM&FBOVESPA com o intuito de observar a performance 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: “Por que deveríamos nos importar com um índice?”

A resposta a esta pergunta nos remete à idéia central deste artigo. A possibilidade de um olhar sociológico sobre o ISE abre caminhos para compreender a emersão de um espaço social, que se situa na interseção entre a Sustentabilidade e as Finanças, atualmente chamado “Finanças Sustentáveis”.

¹Grifo da autora.

²Ibidem

³Porém não se pode descontextualizar a elaboração destes índices de seus arcahouços sociais, intelectuais, culturais e econômicos como veremos mais adiante.

⁴O Estado de São Paulo “Mercado de Capitais agora tem Índice de Empresas Sustentáveis” de 14 de dezembro de 2005. [internet] Disponível em <http://www.gabeira.com.br/noticias/noticia.asp?id=1468> Acessado em 29 de janeiro de 2010.

⁵Dados retirados do site da BM&FBOVESPA <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp> >mercado>ações>índices. Acessado em 04 de dezembro de 2008.

Os índices representam carteiras de investimentos e um espaço de possibilidades finitas de critérios para o 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 em um divisor de águas entre, de um lado, uma economia do investimento clássica, e de outro, uma economia do investimento de vanguarda. 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 ações sócio-ambientais das empresas).

Assim, o ISE é a janela para que se torne possível a compreensão das lutas simbólicas nas quais estão envolvidos por um lado, investidores educados pelo *mainstream* das finanças situados em um “bazar da racionalidade”⁶ (GODECHOT, 2000) e, de outro, investidores que buscam construir uma nova racionalidade com o intuito de se transformarem em *mainstream*⁷.

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. Goede (2005 [1971]: 117) menciona a idéia de que um índice ideal que computasse “todas as riquezas” possibilitaria uma representação verdadeira, exata e não arbitrária do mercado financeiro. Porém, este ideal 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”⁸. Deste modo, a recontextualização do ISE procura evidenciar este processo de busca da representação verdadeira da realidade e sua constituição política.

⁶ Aqui, refiro-me ao bazar da racionalidade descrito por Godechot (2000:18). 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.

⁷ 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, o interlocutor que pertence ao banco HSBC afirma que o problema era que eles (grupo de Investidores Socialmente Responsável) ainda não eram o *mainstream* no Brasil.

⁸ No original “The ideal of an “index that includes all wealth” expresses a desire to arrive at a true, undistorted, and nonarbitrary representation of the financial market. However, this ideal is as attainable as the map that represents

1.2 Considerações sobre a re-contextualização

A recuperação da cronologia que orienta esta reconstituição advém principalmente da mídia de negócios “Jornal Valor Econômico *online*” e se justifica pela necessidade de se entender a construção *pública* do ISE onde aparecem as diversas tomadas de posição no espaço social.

Por ser um jornal diário, foi possível acumular reportagens entre os anos de 2005 a 2008 totalizando uma amostra de 86 reportagens que citavam a palavra “ISE” e que se referiam ao Índice de Sustentabilidade Empresarial.

2 A RE-CONTEXTUALIZAÇÃO

A primeira reportagem encontrada que menciona o ISE apresenta a intenção divulgada pelo então presidente da Bovespa, Raymundo Magliano, em lançar o novo índice até janeiro de 2005 (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. Gonzalez⁹ (2005) afirma que uma primeira idéia 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. A discussão coincide com o ano de lançamento do *Dow Jones Sustainability Index* no New York Stock Exchange nos Estados Unidos.

Na 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

phenomena on their true scale and negates the political processes of selection, computation, and representation at the heart of statistics in general and the stock market indices in particular” (Goede 2005: 117).

⁹ Roberto Gonzalez é um dos agentes sociais que compõem o CISE desde a sua formação em 2005 e é colunista da Revista RI (Relações com Investidores).

referencial para seus fundos de responsabilidade social. Esta iniciativa reforça o papel pioneiro dos bancos comerciais¹⁰ na divulgação dos “Investimentos Socialmente Responsáveis” (ISR).

A partir das entrevistas exploratórias realizadas em Abril de 2007 foi possível mapear alguns nomes e instituições que tinham papel pioneiro na criação deste espaço social.

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. O presidente atribui o começo desta história a dois *nomes-chaves*: Luiz Eduardo Passos Maia¹¹ (Associação Nacional nos Bancos de Investimentos - ANBID) e Antônio Jorge Vasconcellos da Cruz (Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar – ABRAPP), ambos participantes do CISE. Menciona também o relevante papel do Centro de Estudos em Sustentabilidade (CES) da Fundação Getúlio Vargas e cita o nome de Mário Monzoni como relevante para esta reconstrução.

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). A partir destas três instituições foi possível esboçar outros setores interessados na temática como os Fundos de Pensão, os Analistas de Investimentos e os Bancos de Investimentos que também contam com representantes no CISE.

O CISE é o resultado da formação de um comitê de trabalho 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 ANBID, ABRAPP e a APIMEC, entidades da área acadêmica como a Fundação Getúlio Vargas, e Organizações do terceiro setor 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.

¹⁰ 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 – Documento preparatório para a audiência pública de 10 de agosto de 2005).

¹¹ Em entrevista informal com o Conselheiro do ISE, Luiz Eduardo Passos Maia em 12 de dezembro de 2008 na ocasião do Fórum Brasileiro de Investidores Responsáveis, ele confirmou a sua atuação-chave para a conversa inicial na Bovespa como representante do ABN AMRO Real em 2003.

A partir das reportagens do *Valoronline* é possível resumir os embates que giraram em torno da construção do indicador em três momentos distintos: Definição, Metodologia e Resultado Final.

2.1 - Definição

O primeiro momento se refere ao 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 se tratava de definir os critérios de seleção que iriam determinar quais empresas seriam elegíveis para participar 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, encontrava-se 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 íterim, o “índice da discórdia” (CAMBA E PAVINI 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 em criar o índice e o da Fundação Getúlio Vargas em estabelecer os critérios para a seleção das empresas que o compõem. Afirmou que “a comissão [CISE] é um saco de ONGs, com um viés muito dirigido” (PAVINI E 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 E 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 Imobiliários (CVM) dizendo que para uma empresa, “não estar no Índice não significa não ser socialmente responsável, mas apenas não estar entre as principais” (PAVINI E 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 prévias¹². (CAMBA E PAVINI 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 Plöguer, “tornará a decisão do conselho menos subjetiva” (PLÖGUER citado por 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.

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*¹³. 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 empresas¹⁴. 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

¹² 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.

¹³ [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 conseqüente nas suas ações]. (PETROS 2005).

¹⁴ Grifo da autora

excelência e de inclusão do ISE é a gênese de qualquer índice de sustentabilidade (PETROS 2005)

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 oito¹⁵ 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 (CAMBA E PAVINI 2005). A justificativa do representante do IBASE, segundo o jornal Gazeta Mercantil, 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).

O relato até então possibilita inferir 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 excluir. Esta polarização aponta para uma divergência de opiniões entre a esfera privada e a esfera pública como bem objetivado na fala de Victorio Mattarozzi¹⁶ e que se torna homóloga à separação incluir/vanguarda; excluir/atraso respectivamente. A fala reproduzida a seguir objetiva a divisão explicitada no quadro acima.

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).

¹⁵ São as oito organizações: ABRAPP, APIMEC, ANBID, BOVESPA, ETHOS, IBGC e outras duas que ainda não haviam sido mencionadas pelo Valor, a saber, “Instituto Brasileiro de Governança Corporativa” e Ministério do Meio-Ambiente (MMA).

¹⁶ Mattarozzi, no momento da entrevista era gerente do projeto Eco-Finanças da Amigos da Terra.

Sendo assim, observa-se a construção de uma aproximação cognitiva entre esfera privada e financeira, vanguarda, modernidade, e inclusão versus esfera pública e exclusão, 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 ALL. 2005; DÉJEAN 2005, LOUCHE E 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 distinções surgem e criam esquemas de classificação deste espaço social, os próprios agentes sociais que a produzem são por elas definidos.

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 *Securitie Exchange Comission* (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 idéia 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 hoje¹⁷” (LIEBER 2008).

Segundo Keefe (2008), presidente e CEO da Pax World Management Corp, a mudança ocorrida no Pax World Fund advém da incorporação da idéia de Sustentabilidade [inserir critérios de governança, sociedade e meio ambiente] nos investimentos. Para ele, o termo Investimento Sustentável está surgindo para suplantiar o termo Investimento Socialmente Responsável, que estaria mais ligado ao *negative screening*. A conversão do Pax World Fund é emblemática, pois se 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

¹⁷ Tradução do trecho [The idea that you should exclude entire industries because of certain concerns is perhaps an old-fashioned, knee-jerk approach that isn't most appropriate for today's world] por Marina Sartore

subjetivos enquanto o Investimento Sustentável é composto por critérios ESG [Environment, Social and Governance] que têm uma materialidade e têm uma teoria de melhor performance que o sustenta.

Enquanto na França, o desenvolvimento de critérios de seleção se restringe aos espaços das agências de notação social e ambiental¹⁸ ou aos gestores de fundos¹⁹ (BRITO ET ALL. 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) participam. 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 locus para o desenvolvimento de um debate ideológico que determinaria a configuração do ISR no Brasil e a sua posição no espaço do ISR internacional.

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, a 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 metodologia.

2.2 Metodologia

¹⁸ Agences de Notation sociale e environnementale

¹⁹ Gestionnaire de fonds

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 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 cálculo²⁰ para escolher quais serão as empresas que farão parte do ISE, mas sim, por consequência, de definir “qual o valor da sustentabilidade²¹”. 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 segunda 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 informação²² e possibilitando que os dados fornecidos sejam cruzados de maneira estatística para determinar a sua posição de empresa sustentável em relação às outras empresas.

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 críticas versam sobre “questões vagas que deveriam ganhar um texto

²⁰ 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.

²¹ “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). Na reportagem que menciona o Seminário no Jornal Valoronline aparecem os nomes de Geraldo Soares, vice-presidente do Instituto Brasileiro de Relações com Investidores se pronunciando a favor da inclusão das empresas de álcool, tabaco e jogos no universo de empresas elegíveis ao ISE. Surge também o nome de Marco Antonio Fujihara, diretor da Pricewaterhousecoopers (uma companhia de auditoria), se pronunciando a favor da sustentabilidade no longo prazo.

²² As perguntas do questionário são 100% objetivas cabendo resposta “Sim” ou “Não”. (CAMBA 2005c).

mais objetivo”, sobre “as questões de governança corporativa²³” ou ainda, perguntas sobre “o percentual de faturamento da empresa que está ligado aos produtos prejudiciais à saúde²⁴”

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 citado por 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 elaboração²⁵. 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.

²³ A crítica quanto à questão de Governança Corporativa diz respeito à questão sobre a inclusão ou não da empresa no Nível 2 ou no Novo Mercado da Bovespa. Algumas empresas clamam que já cumprem a maioria das práticas de governança corporativa, porém ainda não participam do Novo Mercado. Sugerem portanto que a questão não seja de participação ou não no Novo Mercado mas que a pergunta seja desmembrada em questões como se a empresa possui 25% das suas ações no mercado free-float. [que é umas das práticas de governança corporativa]. Valoronline 07/07/2005.

²⁴ Esta crítica se refere a natureza do produto com questões sobre o faturamento em produtos prejudiciais à saúde e a intenção da empresa em reduzir a participação destes produtos em seu faturamento. As empresas consultadas pelo jornal afirmam que estas questões podem comprometer a pontuação da empresa se tornando em uma forma “educada” de excluí-las do índice. Sugerem, portanto, que estas questões sejam substituídas por questões sobre os projetos de educação que as empresas possuem sobre o uso consciente destes produtos.

²⁵ Dado adquirido em entrevista com o presidente do CISE, Ricardo Nogueira em Abril de 2007.

Se, por um lado, o CISE argumenta que a análise de clusters²⁶ 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 colocando um ponto final às críticas sobre a metodologia do ISE.

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 público²⁷ 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, aberta à sociedade, o que tornaria válida a metodologia.

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 ferramentas de cálculo utilizadas, mais próxima a agência [No caso a FGV e os agentes ligados ao CISE] estará de definir a realidade e garantir a sua inserção no mercado financeiro.

²⁶ Segundo o documento preparatório para audiência pública de 10 de agosto de 2005, “a ‘análise de clusters’ identifica grupos de empresas que apresentam desempenhos similares em cada uma das dimensões. O portfólio final (composto por até 40 empresas) será representado pelo cluster de empresas que apresente as melhores práticas no conjunto das cinco dimensões”.

²⁷ 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.

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

2.3 Resultado Final

Esta terceira etapa da construção do ISE corresponde ao surgimento de uma nova entidade, o ISE, que será 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 continha 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 conseqüentemente, despencaria (SÃO PAULO 2006).

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 conseqüências 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, Espeland e Sauder (2007) procuram desenvolver um referencial teórico para as formas de reatividade²⁸ 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

²⁸ 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

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 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 replicariam²⁹ o ISE³⁰.

Se a *self fulfilling prophecy* se refere muito mais a mudanças no comportamento, a *commensuration* modifica a cognição, ou seja, modifica como pensamos sobre o assunto.

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.

²⁹ Replicar significa investir nas mesmas empresas e na mesma proporção que outro indicador investe.

³⁰ 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. De acordo com o diretor do Banco Opportunity, o banco iria avaliar a evolução do ISE para decidir se lançaria um fundo de ações de empresas listadas no ISE. Em 04 de janeiro de 2009, a página eletrônica do Banco Opportunity foi visitada e não havia nenhum fundo com estas características. Ainda em dezembro de 2005, o HSBC lança o Fundo de Investimento em Ações ISE (29/12/2005). Em janeiro de 2006 o Bradesco lança o fundo Bradesco Prime FIC FIA ISE que seguirá as variações do ISE (06/01/2006). No mesmo mês o Banco Safra lança o Safra ISE que procura seguir o ISE (07/03/2006). 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.

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 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)

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 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 ALL 2005; GOND 2006) Há ainda estudos que afirmam que investidores socialmente responsáveis são mais fiéis às carteiras nas quais aplicam (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 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) “Quanto mais uma forma social se torna natural, menos visível e mais ‘irreal’ se tornam as coisas que se expressam dificilmente nesta forma³¹”.

³¹ Tradução do trecho [the more naturalized a social form becomes, the less visible and more “unreal” the things that are hard to express in that form become] por Marina Sartore

Assim, re-contextualizar a formação do ISE é relevante, pois é através da recuperação de sua história e as lutas simbólicas que nela existiram que o ISE sai de uma concepção de algo “naturalmente dado” e recupera a sua feição social.

Ao recuperar a sua feição social o ISE se torna objeto da sociologia visto como 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 gerais da nação.

REFERÊNCIAS

BOVESPA 2008 “Os 40 anos do Índice BOVESPA”. **Revista BOVESPA**. Seção *Tendências* Janeiro/Março de 2008. [Internet] Disponível em <http://www.bovespa.com.br/Principal.asp> Acessado em 02 de dezembro de 2008.

BRITO, César de; DESMARTIN, Jean-Philippe; LUCAS-LECLIN, Valéry ; Perrin, François **L’investissement Socialement Responsable**. Coleção: Gestion Serie: Politique générale, finance e marketing. Ed. Econômica. Paris-Fr. 2005.

CALLON, M., MUNIESA, F. Les marchés économiques comme dispositifs collectifs de calcul. **Réseaux** 21 (122), pp 189-233. 2003.

CAMBA, D. O que é ser socialmente responsável. **Valoronline**. 30/03/2005a.

____; Daniele. Apimec é contrária a exclusão no novo índice. **Valor-online**. 05/04/2005b [Internet] Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Apimec+e+contraria+a+exclusao+no+novo+indice,,,49,2942965.html> Acessado em 27/11/2006

____ Bovespa planeja lançar ISE em dezembro. **Valor-online**. 21/07/2005c. [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

____ Empresas saberão de notas depois do ISE pronto. **Valor-online**. 26/09/2005d [internet] Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Empresas+saberao+de+notas+somente+depois+do+ISE+pronto,,,49,3293039.html> Acessado em 28 de novembro de 2006

_____. Responsabilidade Social em alta. **Valor-online**. 07/07/2005f. [internet] Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Responsabilidade+sociale+em+alta,,49,3129105.html> Acessado em 28 de novembro de 2006

DÉJEAN, Frédérique. **L'investissement socialement responsable – étude du cas français**. Vuibert. Paris-Fr. 2005

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

GODECHOT, Olivier Le bazar de la rationalité – Vers une sociologie des formes concrètes de raisonnement **Politix** 13:52 pp 17-56 2000

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

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

HAUTCŒUR, Pierre-Cyrille. Why and How to measure stock markets fluctuations? The early story of stock markets indices, with special reference to the French case. **PSE Working Papers**. Paris/França. 2006. [Internet] Disponível em <http://www.pse.ens.fr/document/wp200610.pdf> Acessado em 04 de dezembro de 2008.

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

LIEBER, Ron. Socially Responsible, With Egg on its Face **The New York Times** 23/08/2008. [online] 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 Acessado em 09 de Março de 2009

LIMA, Flávia. Questionário do ISE vai à audiência pública **Valor-online**. 30/05/2005. [Internet] Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Questionario+do+ISE+vaia++a+audiencia+publica,,49,3050760.html> Acessado em 27 de novembro de 2006

LOUCHE, Celine; LYDENBERG, Steven. Investissement Socialement Responsable: différences entre Europe et Etats-Unis. **Revue D'Economie Financiere- L'Investissement Socialement Responsable**. 85. 2006. Trad. Pierre Requette.

LUQUET, Maria “Fiel Investidor” 18/01/2006 In Valoronline <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Fiel+investidor,,49,3490374.html> Acessado em 28/11/2006

NOGUEIRA, Ricardo ISE- **Índice de Sustentabilidade Empresarial** – [Apresentação em Slide show] 2005 [Internet] Disponível em www.ces.fgvsp.br/arquivos/conferencia_internacional_p7%20bovespa.pdf

PAVINI, Ângelo; CAMBA, Daniele. O índice da discórdia. **Valor-online**. 16/03/2005. [internet] Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/O+indice+da+discordia,,49,2906015.html> Acessado em 27 de novembro de 2006.

PAVINI, Ângelo; CLETO, Paula. Índice de Sustentabilidade da Bovespa sai com 28 empresas. **Valor-online**. 01/12/2005. [internet] Disponível 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. **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.

REBOUÇAS, L. Ibase sai do conselho para criação do ISE. **Gazeta Mercantil**. 2005. [Internet] Disponível em <http://indexet.gazetamercantil.com.br/arquivo/2005/04/07/417/Ibase-sai-do-conselho-para-criacao-do-ISE.html> Acessado em 04 de janeiro de 2009

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, de. Empresas sugerem mudanças no questionário do ISE. **Valor-online**. 07/07/2005. [internet] Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/Empresas+sugerem+mudancas+no+questionario+do+ISE,,49,3129106.html> Acessado em 28 de novembro de 2006

SÃO PAULO, de. Falta de diversificação na composição do ISE incomoda. **valor on-line** 2006. [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].

SÃO PAULO, de. No ano, ganho do ISE supera o do Índice Bovespa. **Valor-online** 2006b. [internet] Disponível em <http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/No+ano+ganho+do+ISE+supera+o+do+Indice+Bovespa,,49,3853887.html> Acessado em 28 de novembro de 2006

SIQUEIRA, Vilson de. ISE seria também um índice de confiança no mercado? 28/07/2005. [Internet] Disponível para assinantes em

<http://www.valoronline.com.br/valoreconomico/285/eueinvestimento/49/ISE+seria+tambem+um+indice+de+confianca+no+mercado,,,49,3172295.html> Acessado em 28/11/2006