

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS
PÓS-GRADUAÇÃO EM SOCIOLOGIA POLÍTICA
MESTRADO EM SOCIOLOGIA POLÍTICA**

**FUNDOS DE INVESTIMENTOS ÉTICOS NO BRASIL:
“valores financeirizados?”**

NETANIAS DORMUNDO DIAS

Orientadora: Cécile Hélène Jeanne Raud

**FLORIANÓPOLIS
2008**

NETANIAS DORMUNDO DIAS

**FUNDOS DE INVESTIMENTOS ÉTICOS NO BRASIL:
“valores financeirizados?”**

Dissertação de Mestrado apresentada como requisito à obtenção do título de Mestre junto ao Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política do Centro de Filosofia e Ciências Humanas da Universidade Federal de Santa Catarina.

Orientadora: Prof^a. Dr^a. Cécile Hélène Jeanne Raud

**FLORIANÓPOLIS
2008**

© Copyright 2008 – Netanias Dormundo Dias.

Ficha Catalográfica

D541f

Dias, Netanias Dormundo

Fundos de Investimento/ Netanias Dormundo Dias. – Florianópolis: UFSC, 2008.

xvii, 232f. : il. ; 31 cm.

Orientador: Raud, Cécile Hélène Jeanne.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina, Centro de Filosofia e História, Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política, 2008.

Referências Bibliográficas: f. 18-198

1. Mercado 2. Fundos de Investimento éticos 3. Sociologia Econômica 4. Estado 5. Poder Simbólico I. Raud, Cécile Hélène Jeanne II. Universidade Federal de Santa Catarina III. Título.

CDD 330



Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política
 Universidade Federal de Santa Catarina
 Centro de Filosofia e Ciências Humanas
 Campus Universitário - Trindade
 Caixa Postal 476
 Cep: 88040-900 - Florianópolis - SC - Brasil
 E-mail: ppgsp@cfh.ufsc.br

**FUNDOS DE INVESTIMENTOS ÉTICOS NO BRASIL:
 “VALORES FINANCEIRIZADOS?”.**

NETANIAS DORMUNDO DIAS

Esta Dissertação foi julgada e aprovada em sua forma final pela Orientadora e Membros da Banca Examinadora, composta pelos Professores:

Prof.ª. Dr.ª. Cécile Hélène Jeanne Raud
 Orientadora

Prof.º. Dr.º. Ary César Minella
 Membro

Prof.º. Dr.º. Jaime Cesar Coelho
 Membro

Prof.ª. Dr.ª. Lígia Helena Hahn Lüchmann
 Coordenadora

FLORIANÓPOLIS, (SC), JULHO DE 2008.

À Alexandra,

pelo amor, apoio e carinho dedicados que fazem do nosso dia-a-dia um dia cada vez melhor.

À minha mãe e aos meus irmãos,

a minha gratidão por tudo que fizeram por mim e por terem me ensinado os valores da vida.

AGREDECIMENTOS

A Deus pela vida, pela força e por colocar em meu caminho pessoas que me ajudaram e me apoiaram nesta jornada .

A professora Cécile Raud pela oportunidade de pesquisa, pela confiança, pela gentileza e pelas orientações tão oportunas para a construção desta dissertação e, em especial, pelo ser humano maravilhoso que é.

Aos amigos que fiz durante o curso e aos membros do Núcleo de Estudos Sociológicos dos Mercados – NUSMER – pelos debates, pelas sugestões e reflexões feitas.

Aos professores e aos funcionários do Programa de Pós-graduação em Sociologia Política da UFSC pela atenção sempre profissional e humana dispensadas.

Ao Conselho Nacional de Desenvolvimento Científico e Tecnológico (CNPQ) o apoio institucional.

Uma vez, num vilarejo, apareceu um homem anunciando aos aldeões que compraria macacos por \$10 cada. Os aldeões sabendo que havia muitos macacos na região foram à floresta e iniciaram a caça aos macacos. O homem comprou centenas de macacos a \$10 e então os aldeões diminuíram seu esforço na caça. Aí, o homem anunciou que agora pagaria \$20 por cada macaco e os aldeões renovaram seus esforços e foram novamente à caça.

Logo, os macacos foram escasseando cada vez mais e os aldeões foram desistindo da busca. A oferta aumentou para \$25 e a quantidade de macacos ficou tão pequena que já não havia mais interesse na caça.

O homem então anunciou que agora compraria cada macaco por \$50! Entretanto, como iria à cidade grande, deixaria seu assistente cuidando da compra dos macacos.

Na ausência do homem, seu assistente disse aos aldeões: "Olhe todos estes macacos na jaula que o homem comprou. Eu posso vender por \$35 a vocês e quando o homem retornar da cidade, vocês podem vender-lhe por \$50 cada."

Os aldeões, espertos, pegaram todas as suas economias e compraram todos os macacos do assistente.

Eles nunca mais viram o homem ou seu assistente, somente macacos por todos os lados.

Autor Desconhecido

RESUMO

Este trabalho trata da expansão dos fundos de investimentos éticos no país, fazendo um recorte de estudo sobre os Fundos Ethical do ABN AMRO Real e do Itaú Excelência Social. Analisamos a construção do mercado de fundos do país, suas origens e ligações com o Estado brasileiro, com a governança corporativa, com a responsabilidade social e ambiental e qual o nível de informações que os indivíduos têm sobre os fundos éticos. Optamos pela abordagem da Sociologia Econômica, em especial autores como Weber, Bourdieu, Polanyi e por outros autores da Sociologia Política e da Antropologia que enxergam os mercados como construções sociais, dotados de atores que agem numa arena social influenciada por poder, capitais simbólicos e interesses. Por fim, concluímos que os bancos atuando com fundos éticos buscam legitimar sua atuação perante a sociedade, sendo esses produtos uma possível fonte de aperfeiçoamento social no longo prazo.

Palavras-chave: mercado, fundos investimentos éticos, Sociologia Econômica, Estado, poder simbólico e interesses.

ABSTRACT

This work treats about the growing of ethical investment funds in Brazil, with emphasis in the ABN AMRO Real Bank's fund called Ethical and in the Itaú Excelência Social fund. We analyzed the fund market history in Brazil, its connections with the Brazilian State, with the corporate governance and with the social and environmental responsibility. We also investigated the level of information that individuals have about ethical funds. We chose the economic sociology approach, mainly authors like Weber, Bourdieu, Polanyi as well as others from political sociology and anthropology. These authors see the market as social constructions, which have actors who take action in a social arena influenced by power, symbolic capitals and interests. We concluded that the banks work with ethical funds in order to try to legitimate its acts to society, being these products one possible source of social improvement in the long term.

Keywords: Market, ethical investment funds, Economic Sociology, State, symbolic power and interests.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	18
1.1 Problema de pesquisa	22
1.2 Hipóteses	23
1.3 Objetivo geral	23
1.3.1 Objetivos específicos	23
1.4 Justificativa para a pesquisa	23
1.5 Metodologia da pesquisa	24
1.6 Estrutura da dissertação	26
2. REFERENCIAL TEÓRICO	27
2.1 A noção de <i>homo oeconomicus</i>	27
2.2 A sociologia econômica: um contra ponto à noção de <i>homo oeconomicus</i>	30
2.3 O papel do Estado na construção do mercado	34
2.4. O mercado de valores mobiliários: a forma de atuação dos participantes	38
2.4.1 Interações microssociais do mercado de valores mobiliários	41
2.4.2 O comportamento dos fundos de investimentos mútuos e dos institucionais	43
2.4.3 Interações macrossociais do setor bancário brasileiro	46
2.5 As finanças inovando sobre o efeito de ações referentes a valor social ...	50
2.5.1 As organizações, suas estratégias e adaptações históricas às mudanças sociais	55
2.5.2 As finanças sustentáveis no Brasil e a presença do ator chave	59
2.6 Os FIEs e seu poder simbólico	62
2.7 Considerações sobre o capítulo	66
3. A CONSTRUÇÃO HISTÓRICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS E DOS FUNDOS ÉTICOS	68
3.1 A origem e evolução do mercado de valores mobiliários	68
3.2 Evolução da intermediação financeira no Brasil	71
3.2.1 Fundos de investimentos: uma abordagem conceitual e histórica ...	73
3.2.2 Fundos de investimentos no Brasil	77
3.2.3 Os fundos 157	79
3.2.4 A indústria de fundos na década de 1980	83
3.2.5 A Indústria de fundos na década de 1990	84
3.2.6 Indústria de fundos na década de 2000	87
3.3 A responsabilidade social	89
3.4 A preocupação ambiental.....	91
3.5 A governança corporativa.....	94
3.6 Fundos e finanças éticas	101
3.7 Considerações sobre o capítulo	109
4. FUNDOS ÉTICOS NO BRASIL: Os Fundos Ethical e o Itaú Excelência Social	111
4.1 Os Índices de comparação	112
4.1.1 O Ibovespa	112
4.1.2 O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).....	113
4.1.3 Índice Brasil Cinquenta (IBrX-50)	115
4.2 ABN AMRO Real: da cooperativa de crédito ao banco sustentável	115
4.3 O ator chave do ABN AMRO Real	119
4.4 O Fundo Ethical	121

4.4.1	Motivações e critérios para o Ethical	123
4.4.2	As empresas excluídas do portfólio do Ethical e as cinco principais do seu portfólio	126
4.4.3	Os conflitos na agência, o oferecimento Ethical e os saques dos clientes em épocas de crises	132
4.4.4	O Ethical e o relacionamento social e as transgressões ambientais ..	135
4.4.5	O Ethical, os fundos de pensão e a sustentabilidade	137
4.5	O Banco Itaú	139
4.5.1	O Itaú Excelência Social	142
4.5.2	A rentabilidade segmentada do Itaú Excelência Social e os saques em épocas de crise financeira	145
4.5.3	A oportunidade de mercado, a composição e a exclusão do portfólio	148
4.5.4	O Itaú Excelência Social e a sua contribuição para a sociedade	151
4.6	Considerações sobre o capítulo	152
5.	OS INDIVÍDUOS E OS FUNDOS ÉTICOS	155
5.1.	O perfil dos indivíduos	157
5.2	Os indivíduos e a credibilidade nos discursos dos bancos	158
5.3	Os indivíduos, os fundos de investimentos e os fundos éticos	159
5.4.	O oferecimento dos fundos éticos aos indivíduos	161
5.4.1	A disposição dos indivíduos em aplicar num fundo de investimento ético	162
5.4.2	A disposição dos indivíduos em aplicar num fundo de investimento ético em épocas de rentabilidade negativa	164
5.4.3	A influência dos fundos de investimentos éticos no Brasil na construção de uma sociedade justa e prudente com o meio ambiente	166
5.5	O método ganha-ganha-ganha e seus limites	169
5.6	A postura ativa das instituições financeiras e sua influência sobre a tomada de decisão dos indivíduos	173
5.7	A postura pró-ativa dos bancos e a sua influência sobre práticas sustentáveis	174
5.8.	Considerações sobre o capítulo	177
6.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	181
7.	REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	184
 APÊNDICE		
APÊNDICE A	- Roteiro de entrevista feita com o representante do Fundo Ethical	199
APÊNDICE B	- Roteiro de entrevista feita com o representante do Fundo Itaú Excelência Social	201
APÊNDICE C	- Questionário respondido pelos indivíduos	205
APÊNDICE D	- Ofício enviado ao Banco ABN AMRO Real	208
APÊNDICE E	- Ofício enviado ao Banco Itaú	209
APÊNDICE F	- Ofício enviado à APIMEC.....	210

ANEXO	
ANEXO A - Cartaz da Empresa Itapemirim	211
ANEXO B - As Categorias de fundos de investimentos de acordo com a CVM e a ANBID	212
ANEXO C - Lista de cursos vinculados à sustentabilidade	214
ANEXO D - Carteira teórica quadrimestral Ibovespa Set a Dez 2007	215
ANEXO E - Carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial Dez2007/Nov.2008	217
ANEXO F - Carteira teórica do Índice Brasil Cinquenta Set a Dez 2007	218
ANEXO G - Rentabilidade dos Fundos Ethical 2001 a Dez 2007	220
ANEXO H - Rentabilidade dos Fundos Itaú Excelência Social Fev 2004 a Dez 2007	221
ANEXO I - A Rentabilidade nominal do Ibovespa de 2001 a 2007	222
ANEXO J - A Rentabilidade nominal do Índice Brasil Cinquenta de 2004 a 2007	223
ANEXO K - A Rentabilidade nominal do Índice de Sustentabilidade Empresarial 2005/ 2007	224
ANEXO L - Carteira do Fundo Ethical no mês de janeiro de 2006	225
ANEXO M - Carteira do Fundo Ethical no mês de dezembro de 2006	226
ANEXO N - Carteira do Fundo Ethical no mês de janeiro de 2007	227
ANEXO O - Carteira do Fundo Ethical no mês de dezembro de 2007	228
ANEXO P - Carteira do Fundo Itaú Excelência Social no mês de janeiro de 2006	229
ANEXO Q - Carteira do Fundo Itaú Excelência Social no mês de dezembro de 2006	230
ANEXO R - Carteira do Fundo Itaú Excelência Social no mês de janeiro de 2007	231
ANEXO S - Carteira do Fundo Itaú Excelência Social no mês de dezembro de 2007	232

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Fusões do Banco ABN AMRO.....	116
Figura 2 - Estrutura do Fundo Ethical.....	122
Figura 3 - Processo de escolha do portfólio do Ethical	124
Figura 4 - Estrutura do Fundo Itaú Excelência Social	147

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Evolução do mercado de fundos no mundo.....	76
Gráfico 2 - Evolução dos fundos socialmente responsáveis no mundo	106
Gráfico 3 - Processo de determinação gráfica do portfólio do Ethical	125
Gráfico 4 - A composição etária dos indivíduos	157
Gráfico 5 - Indivíduos que já ouviram falar em fundos éticos por faixa etária.....	159
Gráfico 6 - Indivíduos que já ouviram falar em fundos éticos por nível de renda .	160
Gráfico 7 - Indivíduos que já ouviram falar em fundos éticos por profissões.....	161
Gráfico 8 - Disposição dos indivíduos para aplicar num fundo ético por idade	162
Gráfico 9 - Disposição dos indivíduos para aplicar num fundo ético por nível de renda.....	163
Gráfico 10 - Disposição dos indivíduos para aplicar num fundo ético por profissão	164
Gráfico 11 - Os fundos éticos podem contribuir para uma sociedade melhor por idade	167
Gráfico 12 - Os fundos éticos podem contribuir para uma sociedade melhor por nível de renda	168
Gráfico 13 - Os fundos éticos podem contribuir para uma sociedade melhor por profissões	169
Gráfico 14 - Os indivíduos e o método ganha-ganha-ganha por idade	170
Gráfico 15 - Os indivíduos e o método ganha-ganha-ganha por faixa de renda	171
Gráfico 16 - Os indivíduos e o método ganha-ganha-ganha por profissões	172
Gráfico 17 - A postura proativa dos bancos e sua influência sobre as práticas sustentáveis faixa etária	175
Gráfico 18 - A postura proativa dos bancos e sua influência sobre as práticas sustentáveis por níveis de renda	176
Gráfico 19 - A postura proativa dos bancos e sua influência sobre as práticas sustentáveis por profissões	177

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Rentabilidade dos fundos 157 na década de 1970.....	81
Quadro 2 - Comparação dos fundos 157 com fundos comuns de 1970 a 1980.....	82
Quadro 3 - Saldo das aplicações financeiras de 2000 a 2006.....	88
Quadro 4 - Níveis de governança corporativa	97
Quadro 5 - Demonstrativo de valor agregado de quatro empresas brasileiras	98
Quadro 6 - Principais fundos de investimentos éticos no Brasil	108
Quadro 7 - As cinco maiores empresas em participação do Ibovespa.....	113
Quadro 8 - As cinco maiores empresas em participação no ISE.....	114
Quadro 9 - As cinco maiores empresas em participação IBrX-50.....	115
Quadro 10 - ABN AMRO Real em números	117
Quadro 11 - Evolução do lucro líquido do Banco ABN AMRO Real	119
Quadro 12 - PETROBRÁS em números.....	126
Quadro 13 - Ranking da carteira do Fundo Ethical em 2006	128
Quadro 14 - Ranking da carteira do Fundo Ethical em 2007	129
Quadro 15 - Rentabilidade do Fundo Ethical e do Ibovespa	132
Quadro 16 - Evolução do lucro líquido do Banco Itaú	140
Quadro 17 - Segmentação dos clientes do Banco Itaú	140
Quadro 18 - Rentabilidade bruta do Fundo Itaú Excelência Social por categoria de clientes.....	146
Quadro 19 - Ranking da carteira do Fundo Itaú Excelência Social em 2006.....	149
Quadro 20 - Ranking da carteira do Fundo Itaú Excelência Social em 2007.....	150
Quadro 21 - Número de indivíduos no mercado de renda variável do país	155
Quadro 22 - A Bolsa de Valores de São Paulo por categoria de investidores	156

LISTA DE NOMES

AKATU - Associação civil, sem fins econômicos ou lucrativos

ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimentos e Distribuidoras (de títulos e valores mobiliários)

ANCOR – Associação Nacional das Corretoras de Valores, Câmbio e Mercadorias

ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto

APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais

APIMEC/SUL- Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais/ Extremo Sul.

Arbitragem – Transações simultâneas em dois ou mais mercados auferindo lucro.

Asset Management – Gestão de ativos (empresa responsável)

Bacen – Banco Central do Brasil

BANDEPE – Banco do Estado de Pernambuco

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Social

BOVESPA – Bolsa de Valores de São Paulo

BVS&A – Bolsa de Valores Sociais e Ambientais

CDB – Certificado de depósito bancário

CMN – Conselho Monetário Nacional

CVM – Comissão de Valores Mobiliários

FEBRABAN – Federação Brasileira de Bancos

FI – Fundo de investimento

FIE – Fundo de investimento ético

FIESP – Federação das Indústrias de São Paulo

FIF – Fundo de investimento financeiro

Hedge – Proteger. Estratégia que visa proteção de valores de ativos

Hedge Funds – Fundos que buscam operações que oportunizem ganhos elevados

IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa

Ibovespa – Índice da Bolsa de Valores de São Paulo

IBrX Cinquenta – Índice Brasil cinquenta

IPEA – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada

ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial

ONG`s – Organizações não-governamentais

ONU – Organização das Nações Unidas

PL – Patrimônio Líquido

Portfólio – Conjunto de títulos

SEBRAE – Serviço Brasileiro de Apoio a Micro e as Pequenas Empresas

SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito

TST – Tribunal Superior do Trabalho

1 INTRODUÇÃO

Desde a Antiguidade, a ética¹ e a riqueza são questões que despertam os interesses das sociedades. Na última década, essas duas questões vêm se destacando no mercado por meio de atitudes das organizações empresariais e financeiras que assumiram uma espécie de imperiosa necessidade de conciliação da busca do lucro com a responsabilidade social, com o respeito ao meio ambiente e com a governança corporativa. Esses itens integram a proposta de um ambiente de negócios pautado na sustentabilidade. Tal forma de negócios tem origem nas décadas de 1960 e 1970, em países europeus e nos Estados Unidos da América, quando os integrantes dessas sociedades mobilizaram-se contra as organizações capitalistas sem grandes preocupações com o futuro do planeta (unicamente interessadas em acumular riquezas, desprovidas de qualquer compromisso social e que consumiam os recursos naturais sem freios), quando a ONU começou a realizar diversas conferências sobre o clima e o meio ambiente e quando diversos países, incluindo o Brasil, criaram exigências regulamentares que impunham cuidados ao meio ambiente. Nos anos de 1980 e 1990, os atores sociais, em particular os do mercado financeiro, acrescentaram à proposta de sustentabilidade preocupações com os interesses dos acionistas minoritários, exigindo transparência nos negócios (governança corporativa).

Na visão dos especialistas em mercado, a sustentabilidade tornou-se um jeito de operar e de conquistar confiança e resultados, não configurando um voluntarismo, mas uma imposição do mercado (VASSALO, 2006). Segundo Romeiro (2001), esse foi um processo de escolha pública que incorporou os posicionamentos da sociedade, em suas várias formas de organização (Estado, organizações não-governamentais, institutos, entre outras), a inferir considerações morais e éticas sobre as decisões econômicas.

As ações econômicas passaram a sofrer influências de uma discussão que considera as empresas atores responsáveis por um “mundo melhor”, por serem integrantes de um quadro social, pois as companhias têm na contemporaneidade “um triplo projeto: realizar um produto, obter lucro e assegurar a coerência dos indivíduos que a compõem” (KIRSCHNER, 2006, p. 136). Com esses aspectos, as firmas ultrapassariam a sua função de geradora de empregos e de impostos, pois, na atualidade, as empresas encontram-se num estágio de influência social que não permite restringir os seus objetivos ao monólogo da busca do lucro, porque os

¹ A ética é a ciência que “estuda uma forma de comportamento humano que os homens julgam valioso”, e moral tem o significado de “‘costumes’ no sentido de conjunto de normas ou regras adquiridas por hábito [...] destinadas a regular as relações dos indivíduos numa comunidade social dada”. (VAZQUEZ, 1970, p. 12-14 e 25). Todavia, o debate sobre a ética não é o objeto desta pesquisa.

capitalistas não vivem alheios ao universo que os cerca, não sendo possível ignorar os anseios da sociedade.

O movimento em prol da sustentabilidade parece ser tão forte que empresas como a Itapemirim², ao realizarem a divulgação de venda de suas passagens, mostram para o consumidor 12 bons motivos para que utilize os serviços que ela oferece. Entre esses motivos, a responsabilidade social encontra-se na quarta posição, à frente da pontualidade, da manutenção preventiva, da qualificação profissional dos motoristas e do conforto. Algumas federações, como a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (FIESP), criaram a Câmara de Gestão Ambiental com o intuito de convergir esforços da iniciativa privada para a tomada de decisão e efetivação de medidas necessárias à excelência no desempenho ambiental da indústria bem como à promoção do desenvolvimento sustentável. No Brasil

pesquisas da FIESP, Sebrae e do Ipea mostram que as ações sociais empresariais aumentam ano a ano e possuem o mérito de reafirmar a importância da sociedade civil na estruturação da ordem social. É preciso perguntar: queremos assistir e atender os excluídos ou terminar com a exclusão? Sob a ótica desta Federação, queremos terminar com a exclusão. Discutir, buscar soluções e chamar a sociedade civil para o debate é a proposta da FIESP para firmarmos um pacto pelo desenvolvimento econômico e social, com a erradicação da pobreza (SKAF, 2007)³.

Essa postura, que parecia estar somente presente no universo das empresas que produzem bens e serviços, a chamada economia real, destacou-se nesta década de forma proeminente nas instituições financeiras brasileiras. Contudo, a sua prática já era conhecida nos EUA por meio de fundos de investimentos éticos. Segundo Campos (2006), esses fundos atuam basicamente por meio de três formas estratégicas no mercado financeiro daquele país. Existem os fundos que adotam o *screening* (mais comuns), pois negociam ações de empresas com boa conduta social e ambiental, sem passivos trabalhistas, não pertencentes aos setores de jogos de azar, tabaco, fumo, material bélico e energia nuclear. Há os fundos *community investing*, que buscam oportunidades de investimentos para comunidades urbanas e rurais carentes dos Estados Unidos. A proposta desses fundos é incentivar a geração de empregos por meio de financiamento de indivíduos de baixo nível de renda, microempresas e serviços comunitários. A terceira categoria são os fundos *shareholder advocacy*, que são mais tolerantes, pois aceitam em seu portfólio ações de empresas com problemas ambientais e sociais detectados, exigindo delas o comprometimento de melhora.

² Conforme Anexo A.

³ Paulo Skaf é o atual presidente da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo. Disponível em: <http://www.fiesp.com.br/comite/cores/resp_social.aspx>. Acesso em: 10 dez. 2007.

Durante as assembléias de acionistas, os administradores do fundo movem ações para convencer as empresas a mudarem de conduta. Foram medidas desse tipo, por exemplo, que obrigaram a General Electric a produzir máquinas de lavar com menor consumo de energia, que obrigou uma grande rede de farmácias americana a parar de vender termômetros com mercúrio ou ainda que fez a Coca-Cola se comprometer a usar 10% de PET reciclado, mundialmente, em suas garrafas até 2005 (FURTADO, 2003, p. 2).

Na América Latina (AL), os bancos estão incorporando progressivamente os temas sociais e ambientais em suas estratégias de negócios, assumindo maiores práticas e melhorando as suas reputações, com destaques para o Brasil e o Chile. Em países como Bolívia, Nicarágua, El Salvador e México, o destaque ocorre com a expansão do microcrédito. Nessa região, os bancos Santander, ABN AMRO e Bank Boston lideram esse movimento. Das instituições de fomento da AL, o Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES) ganha destaque devido às suas exigências pioneiras “en la incorporación del análisis social y ambiental, tanto para prestamistas como intermediarios financieros, ha sido reconocido internacionalmente como una referencia en el tema”(SZAUER, 2004, p. 17)⁴.

No Brasil, a Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), com as suas 449 empresas e um lucro de 123,7 bilhões de reais no ano de 2007 (FOLHA ONLINE, 2008), criou em 2005 a Bolsa de Valores Sociais, que procura seguir “a mesma analogia do mercado de ações, no qual as empresas fortalecem seus negócios através da BOVESPA devolvendo o capital do investidor com lucros e dividendos, as ONGs apoiadas tornam-se mais fortes e devolvem esse investimento na forma de uma sociedade mais justa e um planeta mais saudável” (BVS&A, 2007)⁵. Também foi criado o Índice de Sustentabilidade Empresarial com a intenção de balizar os investidores interessados em adquirir ações de empresas social e ambientalmente responsáveis, dotadas de governança corporativa. Todavia, no mercado de valores mobiliários brasileiro, a compra e a venda de títulos mobiliários com características éticas acontecem com o Fundo Ethical do ABN AMRO Real desde novembro de 2001 e com o Fundo Itaú Excelência Social desde fevereiro de 2004. Esses fundos têm

[...] como base um conjunto de quatro tipos de indicadores de desempenho: financeiros, práticas ambientais, práticas sociais internas/externas e qualidade da governança corporativa. [...] O objetivo do[s] fundo[s] é superar a rentabilidade de seu[s] índice[s] de referência – o Ibovespa, [o IBRx50 e o ISE] [...] (VILLANI apud FERREIRA, 2004, p. 138-139).

⁴ Relatório da ONU Finanzas Sostenibles en América Latina.

⁵ Disponível em: <<http://www.bovespasocial.org.br/institucional/QuemSomos.aspx>>. Acesso em: 20 nov. 2007.

A proposta dos fundos não consiste em ser mais um fundo financeiro, pois além de ser um investimento para o cliente, eles são um incentivo para as empresas adotarem e manterem práticas éticas (responsabilidade social, ambiental e governança corporativa) conciliadas com a rentabilidade. No caso do Ethical, em 2002, enquanto o Ibovespa médio foi de -19,25%, os fundos Ethical I e II tiveram rentabilidades de -0,47% e de 1,58%, respectivamente (PORTAL EXAME; BOVESPA, 2007). Desde os seus lançamentos, esses fundos conseguiram um crescimento exponencial dos seus patrimônios líquidos (PL). O PL do Ethical subiu de 23 milhões de reais em 2004 para 649 milhões de reais em 2007. O Itaú Excelência Social em 2004 tinha um PL de 10 milhões de reais e fechou o ano de 2007 com PL de 538 milhões de reais (CVM, 2008). Para o diretor da Vale do Rio Doce, Castelo Branco, “a empresa está sempre alerta ao atendimento de novas demandas, por isso um bom motivo para estar em contato com fundo Ethical” (VIEIRA, 2002). Essas interações (fundo e empresa) parecem buscar credibilidade para as organizações empresariais, porque a falta dela pode causar danos tangíveis e intangíveis às empresas, como no caso da Nike, que, em 1997, foi responsabilizada pelas péssimas condições de trabalho dos funcionários de uma fábrica fornecedora de produtos para ela no Vietnã. Nesse episódio, diversos consumidores espalhados por várias partes do mundo boicotaram os produtos da Nike. “O então presidente da empresa, Phil Knight, recebeu 33 mil cartas exigindo providências, e as ações da Nike na Bolsa de Nova York caíram de US\$ 74 para US\$ 42” (LANA, 2001, p. 1), numa exemplificação de que no mercado as ações sociais e econômicas estão interagindo e criando conseqüências tanto no setor real da economia como na esfera financeira.

Portanto, percebe-se que as ações éticas (responsabilidades ambiental e social e governança corporativa) advêm de manifestações das sociedades européias e americanas, de atuação de governos e organismos multilaterais como a ONU, sendo incorporadas inicialmente pelas empresas da economia real e, agora, pelas instituições financeiras, sob a ótica de que atuações sustentáveis são componentes diferenciáveis de atuação. Essa análise remete-nos ao quadro da Sociologia Econômica, a qual contempla autores como Weber (1991), que considera as relações econômicas passíveis de influências valorativas, porque os indivíduos são capazes de articular ações orientadas por valor com ações destinadas a fins. Essas ações são definidas da seguinte maneira por Weber:

Age de maneira racional referente a fins quem orienta sua ação pelos fins, meios e conseqüências secundárias, ponderando racionalmente tanto os meios em relação às conseqüências secundárias, assim como os diferentes fins possíveis entre si [...]. A decisão entre fins e conseqüências concorrentes e incompatíveis, por sua vez, pode

ser orientada racionalmente com referência a valores: nesse caso, a ação só é racional com referência a fins no que se refere aos meios [...] (WEBER, 1991, p. 16).

Citamos também Bourdieu (2005b), que analisa a atuação dos agentes em um campo. Para o autor, os agentes são dotados de interesses, intermediando diversos capitais e dessa forma buscando posições que os favoreçam. Contudo, sofrem pressões do campo ao qual eles pertencem e articulam estratégias de atuação que algumas vezes apresentam-se de maneira não interessada, ocultando busca e obtenção de alguma forma de lucro, porque “os agentes sociais não realizam atos gratuitos, não-motivados [...]” (BOURDIEU, 2005b, p. 138).

Fligstein (2003), Braudel (1997) e Polanyi (2000) vislumbram o Estado como construtor de mercados apoiado em diversas modalidades de regulações e no direito racionalmente estabelecido. Grün (2003a, 2003b, 2004, 2005, 2007a, 2007b) e Minella (1993, 2007a, 2007b) enxergam o mercado financeiro como um conjunto de atores capazes de impor os seus interesses aos demais setores da sociedade. Müller (2006) e Abolafia (1996, 1998) observam que no mercado de valores mobiliários os atores possuem uma racionalidade particular inerente a esse mercado que busca constantemente o lucro. Já Kirschner (1998, 2006) entende as organizações empresariais como entes integrantes da sociedade, capazes de se adaptar aos anseios sociais, sendo elas conduzidas por atores-chave.

1.1 Problemas de Pesquisa

O presente trabalho buscou responder aos seguintes questionamentos:

- Quais são os fatores que levam os bancos a ofertarem os fundos de investimentos éticos e quais são os motivos que contribuem para que esse processo se expanda no mercado de fundos do Brasil?
- Quais são os reflexos que os fundos de investimentos éticos podem gerar para a sociedade?

1.2 Hipóteses

Os fundos éticos são uma oportunidade de mercado que permite aos bancos obterem mais uma forma inovadora de lucro e de legitimação social.

No longo prazo, os FIEs podem incentivar mudanças de práticas sociais e ambientais por parte das empresas e ajudar a criar uma sociedade mais responsável.

1.3 Objetivo geral

Realizar um estudo descritivo sobre a expansão dos fundos de investimentos éticos no Brasil.

1.3.1 Objetivos específicos

- a) Realizar um resgate histórico e conceitual da intermediação financeira, do mercado de valores mobiliários, dos fundos de investimentos tradicionais no país e dos fundos éticos no mundo.
- b) Analisar os discursos do Banco ABN AMRO Real e Banco Itaú na legitimação de seus fundos éticos.
- c) Analisar o funcionamento dos fundos Ethical e Itaú Excelência Social.
- d) Analisar a percepção de investidores potenciais a respeito dos fundos éticos e da possibilidade de esses fundos contribuírem para um capitalismo preocupado com as questões sociais e ambientais.

1.4 Justificativa para a pesquisa

Segundo Müller (2006), o estudo sobre o mercado financeiro, em particular o de valores mobiliários, é importante porque permite identificar e compreender melhor a dimensão simbólica constituinte das relações sociais que se tornaram dominantes na sociedade brasileira. Essa sociedade, que é complexa e possuidora de assimetrias

“injustificáveis”, observa nas instituições desse mercado o paradigma de que elas são ao “mesmo tempo” uma fonte de desenvolvimento e um módulo parasita que suga o país por meio da dívida pública e do alto *spread* bancário. Por isso, é necessário analisar essas instituições inseridas no sistema financeiro nacional com um olhar mais amplo e assim ponderar o comportamento que esse sistema tem tido no país atualmente, em especial quando essas instituições fazem parte de grandes grupos econômicos capazes de alocar volumosos recursos em esfera global e de influenciar em decisões políticas de vulto nacional. (MINELLA, 2007a, 2007b).

Outro fator significativo é tentar compreender quais são os motivos que levam as instituições financeiras e empresariais a atuar estimando considerações que vão além da pura acumulação de riqueza, pois no mercado financeiro, normalmente, critérios éticos e morais são deixados em segundo plano por ele ser um negócio dotado de uma racionalidade diferente das demais (ABOLAFIA, 1998). Entretanto, os discursos dos bancos Itaú e ABN AMRO Real – terceiro e quinto bancos do país, respectivamente⁶ – afirmam a necessidade de atingirem objetivos econômicos com atuação ética, porque desse modo, explicitam essas instituições, “é possível garantir uma economia sustentável e uma sociedade mais justa e solidária” (ABN AMRO REAL, 2007).

A pesquisa acadêmica pode ajudar a compreender essas mudanças, postuladas pelos bancos Itaú e ABN AMRO Real, os quais atuam praticamente em todo o território nacional, que ofertam fundos num mercado dotado de crenças, costumes e normas, que, nos últimos anos, engloba em seus discursos as críticas de várias entidades sociais e políticas. Por fim, é importante salientar que há poucas análises sobre fundos de investimentos éticos, em particular sob a ótica da Sociologia Econômica. Portanto, este trabalho ajuda a visualizar o que está acontecendo com essa parcela da sociedade portadora de forte influência econômica e social.

1.5 Metodologia da pesquisa

Este trabalho foi realizado por meio de uma pesquisa bibliográfica e de uma pesquisa de campo. Nessa última, fez-se uma entrevista com os responsáveis pelos fundos Ethical do ABN AMRO Real e do Itaú Excelência Social nas sedes desses bancos nos mês de outubro de

⁶ Essa classificação não leva em consideração a fusão do ABN com o Santander BANESPA.

2007⁷. Aplicou-se também um questionário⁸ a um grupo de 42 pessoas que realizou, no mês de setembro de 2007, um curso introdutório ao mercado de capitais ministrado pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais/Extremo Sul (APIMEC-SUL). O intuito do questionário foi analisar o conhecimento dos indivíduos sobre os fundos éticos. Metodologicamente, os questionados foram divididos nas classes etária, de renda e profissional. As classes etária e de renda foram estabelecidas numa distribuição de frequência buscando intervalos iguais e homogeneidade na distribuição dos indivíduos dentro das classes na seguinte formulação: Classe = (limite superior – limite inferior)/número de classes. Os indivíduos foram agrupados em seis conjuntos de profissões de forma a se buscar uma homogeneidade das amostras da seguinte maneira: os dentistas, os médicos e os enfermeiros (profissional da saúde, num total de seis), os empresários, os advogados e os administradores (profissional liberal, num total de seis); os estudantes (estudante, num total de dez); os professores e os servidores públicos (funcionário público, num total de sete); os bancários, os contadores, os atuários, os engenheiros e os economistas (empregado da iniciativa privada, num total de 10); e os aposentados (aposentado, num total de 3).

Na apuração da rentabilidade dos fundos em comparação com os índices da Bolsa de Valores de São Paulo (Ibovespa), do Índice Brasil Cinquenta (IBrX50) e do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o autor adotou a apuração média da pontuação desses índices obtidos no sítio da Bolsa de Valores de São Paulo. As rentabilidades dos fundos foram extraídas dos sítios do Portal Exame (guia do investidor) e dos Bancos ABN e Itaú.

No sítio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foram obtidos a composição das carteiras e os patrimônios líquidos dos fundos Ethical e Itaú Excelência Social, além da classificação dos diversos tipos de fundos de investimentos.

A pesquisa documental foi realizada mediante a consulta a matérias de órgãos de comunicação, instituições financeiras, institutos e associações de classes que abordaram a atuação e o desempenho dos FIEs em relação aos fundos tradicionais e que indicavam possíveis mudanças das empresas e das instituições financeiras em prol de ações de transparência nos negócios e de responsabilidade social e ambiental. Entre essas publicações, destacam-se matérias de jornais e revistas especializadas, institutos e associações financeiras, tais como os seguintes: Jornal Valor Econômico; Revista Exame (suplementos – governança

⁷ Conforme Apêndices A e B. Entrevistas gravadas, digitadas e arquivadas.

⁸ Conforme Apêndice C.

corporativa); Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (ANBID); Associação Nacional das Instituições do Mercado Financeiro (Andima); Associação Nacional das Corretoras de Valores, Câmbio e Mercadorias (ANCOR); Instituto Ethos; FUCAPE Business School; Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA); Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES); Banco Central; Comissão de Valores Mobiliários (CVM); Federação das Indústrias de São Paulo (FIESP); e Sindicato dos Bancários de Belo Horizonte.

1.6 Estrutura da dissertação

A pesquisa está sistematizada em quatro capítulos, além da introdução. No Capítulo 2, embasa-se o referencial teórico, no qual se faz rapidamente o contraponto entre a construção da idéia de homo oeconomicus e as premissas da Sociologia Econômica, optando-se por esta, por meio das considerações de Weber (1991), Bourdieu (2005a, 2005b, 2005c) e Fligstein (2003), que abordam o direito racional, a ação social, o cálculo, o Estado, os interesses, o campo e o poder simbólico. Com Müller (2006), Sauviat (2005) e Abolafia (1996, 1998) foram analisadas as interações microssociais do mercado de valores mobiliários. Com Minella (2007a, 2007b), Chesnais (2005) e Grün (2003a, 2003b, 2004, 2005, 2007a, 2007b), abordaram-se a influência, as mudanças e as adaptações das instituições financeiras em relação às demais esferas da sociedade. Já com Kirschner (1998, 2000, 2006), vislumbraram-se as empresas como atores passíveis de influências sociais. No Capítulo 3, realizou-se uma conceituação da intermediação financeira, explicitando historicamente o seguinte: a formação do mercado de valores mobiliários, a conceituação e a criação dos fundos de investimentos, a construção da idéia de responsabilidade social, da governança corporativa e da responsabilidade ambiental e a historicidade dos fundos éticos no mundo. No Capítulo 4, são analisadas as entrevistas realizadas bem como a importância dos índices financeiros para a atuação economicamente orientada dos atores, a construção histórica dos bancos ABN AMRO Real e Itaú, o papel desses bancos na oferta dos fundos de investimentos éticos, a rentabilidade e a composição das carteiras desses fundos por dois anos consecutivos. Ainda no Capítulo 4 analisaram-se também os discursos para a construção das finanças sustentáveis. No Capítulo 5 é feita a análise do grupo de indivíduos interessados em investimentos e da sua postura sobre os fundos éticos. O último capítulo é reservado às considerações finais deste trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 A noção de *homo oeconomicus*

Na sociedade medieval, a Igreja exercia grande influência econômica, política e social de tal forma que a busca do lucro não se apresentava dentro de um modelo racionalista e calculável como nos dias atuais. Com o fortalecimento dos Estados Nacionais, as Reformas Protestantes de Lutero e Calvino e uma seqüência de publicações (Hobbes, Locke, Mandeville), a lógica do pensamento individualista e utilitarista foi criada, sendo apropriada pela Ciência Econômica, que enxerga no egoísmo e no desejo de adquirir riquezas a força motriz do progresso social e ação preponderante no sistema capitalista.

Ao longo dos séculos XVIII e XIX, o pensamento individualista iniciado pelos pensadores da Ciência Política foi adequado e modelado pela noção do *homo oeconomicus*⁹, em especial pelo pensamento de Adam Smith e de John Stuart Mill, vislumbrando a lógica do lucro como motivador das ações humanas na esfera econômica.

Adam Smith desenvolveu as proposições de que o indivíduo esforça-se em benefício próprio, agindo naturalmente na busca da melhor alocação dos seus recursos, e essa ação favorece toda a sociedade, porque

[...] um indivíduo “que pretende apenas seu ganho” é “levado por uma mão invisível a promover um fim que não fazia parte de sua intenção. E nem sempre é mau para a sociedade que não fizesse parte dela. Perseguindo seu próprio interesse, ele, freqüentemente, promove mais eficientemente o interesse da sociedade do que quando de fato tenciona fazê-lo. Eu nunca soube de um grande bem praticado por aqueles que afirmam comerciar tendo em vista o bem público” (SMITH apud FRIEDMAN; FRIEDMAN, 1979, p. 16).

Na ótica individualista, o homem estaria incluído num atomismo social, sendo a individualidade mais fundamental que o grupo e a sociedade, visto que a coletividade social seria fruto da soma dos indivíduos que a constituem (HUNT; SHERMAN, 1998).

Nessa perspectiva, não caberia ao Estado intervir nas ações econômicas, pois a plena flexibilidade de preços e salários sempre tenderia ao equilíbrio. A forma auto-reguladora do

⁹ A idéia de *homo oeconomicus* caracteriza-se pelo princípio de que o homem é um ser racional e calculista, que, ao tomar qualquer decisão, objetiva sempre maximizar os resultados com o menor custo possível.

mercado, instituição harmonizadora das ações divergentes entre produtor e consumidor, garantiria a sustentação e o pleno emprego das forças produtivas¹⁰. Ao realizarem as suas trocas, num ambiente de livre concorrência, os indivíduos obteriam resultados positivos para toda a sociedade. Para Smith (1983, p. 85), tal fato ocorreria fluentemente no ambiente de trocas protagonizado pelos atores, pois

a quantidade de cada mercadoria colocada no mercado ajusta-se naturalmente à demanda efetiva. É interesse de todos os que empregam sua terra, seu trabalho ou seu capital para colocar uma mercadoria no mercado, que essa quantidade não supere jamais a demanda efetiva; e todas as outras pessoas têm interesse em que jamais a quantidade seja inferior a essa demanda.

De Adam Smith a Stuart Mill, os autores clássicos da Economia Política preocuparam-se com os motivos que levariam ao crescimento e ao desenvolvimento da nação. Os estudos focaram-se em itens específicos como a renda da terra (RICARDO, 1985), o incremento populacional (MALTHUS, 1986), o efeito da produção sobre demanda (SAY, 1986). Porém, sempre numa perspectiva de um mercado auto-regulado, dotado de liberdade mercantil e atomismo social de tal forma que uma nação aumentasse a sua riqueza sob a influência de um economista na condição de ente qualificado para julgar os meios capazes de tornar uma nação rica (STUART MILL, 1979).

Em 1870, o pensamento clássico sofre uma transformação, não vislumbrando os estudos econômicos unicamente pela visão dos preços e pela quantidade de trabalho incorporada aos bens – teoria do valor trabalho (Smith, Ricardo, Marx). Para os neoclássicos, o valor de um bem formar-se-ia por sua demanda, pela satisfação ou pela insatisfação que ele oferece ao consumidor, pela importância que ele tem para o indivíduo. O entendimento ocorre por meio da abordagem do pensamento utilitário da seguinte maneira:

a natureza colocou o gênero humano sob o domínio de dois senhores soberanos: a dor e o prazer. Somente a eles compete apontar o que devemos fazer, bem como determinar o que na realidade faremos. Ao trono desses dois senhores está vinculada, por uma parte, a norma que distingue o que é reto do que é errado, e, por outra, a cadeia das causas e dos efeitos (BENTHAM, 1979, p. 3).

¹⁰ Tal fato aconteceria se os produtores e consumidores buscassem maximizar os seus objetivos. O produtor, no desejo de vender a maior quantidade possível com o preço mais alto que conseguir. O consumidor, na vontade de adquirir a maior quantidade possível com o menor preço ao seu alcance.

O indivíduo, atuando sobre as premissas da obtenção do prazer e da rejeição da dor, não agiria sob o impulso da irracionalidade, mas sim de maneira fria, desapaixonado, racional e calculista, deixando em segundo plano as considerações do hábito, do costume e das convenções. Essas causas perturbadoras não diriam respeito à economia, que deveria se preocupar com aquilo que lhe fosse útil (STUART MILL, 1979).

Esse incremento dado à noção de *homo oeconomicus* propõe que ele estaria empenhado em equilibrar os custos marginais com a receita marginal, sendo a demanda por um bem justificada pelo valor que o consumidor deposita nesse bem. A idéia de utilidade de Jeremy Bentham é incorporada definitivamente à lógica econômica para justificar a atuação dos indivíduos quando demandam um bem, porque é

[...] inútil falar do interesse da comunidade, se não se compreender qual é o interesse do indivíduo. Diz que uma coisa promove o interesse de um indivíduo, ou favorece o interesse de um indivíduo, quando tende a aumentar a soma total dos seus prazeres, ou então, o que vale afirmar o mesmo, quando tende a diminuir a soma total das suas dores (BENTHAM, 1979, p. 4).

Aderindo à noção de utilidade, a escola neoclássica¹¹ pressupõe que, além da interação dos preços entre a oferta e a demanda dos bens e serviços, o indivíduo teria subjetivamente desejos que o fariam determinar a sua escala de aquisição. Isso acontece, porque o homem é um ser que tem desejo de riqueza, capaz de julgar a eficácia dos meios para obtê-la, em particular, vivendo em sociedade, quando ele sanciona leis que garantam a propriedade privada, cria vários dispositivos que favoreçam a produtividade, atende as leis de mercado e emprega expedientes como o crédito e o dinheiro. Essas são ações oriundas do desejo de riqueza, pois “não existe talvez, na vida do homem, nenhuma ação na qual ele não esteja sob a influência imediata ou sob a influência remota de algum impulso que não seja o simples desejo de riqueza” (STUART MILL, 1979, p. 307).

O indivíduo racional teria em sua mente a forma maximizadora de seus interesses, buscando obter a maior soma de coisas necessárias e de luxo com a menor quantidade de

¹¹ Nos dias atuais, a economia neoclássica passa por aperfeiçoamento realizado pelos economistas da Nova Economia Institucional. Essa corrente de pensamento busca demonstrar que o desenvolvimento de uma sociedade está condicionado à formação e à evolução das suas instituições, sendo a evolução institucional tão importante quanto os avanços tecnológicos. As regras e os arranjos institucionais podem estimular ou desestimular as atividades produtivas. Douglass North, um dos mais respeitados economistas dessa vertente de pensamento, reconhece a importância do Estado como ator definidor de regras, a presença da ideologia e de dogmas como pressupostos que influenciam as tomadas de decisões e a existência de incertezas que se expressam pela incapacidade dos atores sociais e econômicos de processar e deter todas as informações pertinentes a sua tomada de decisão (NORTH, 1990). Devido às limitações deste trabalho, o debate estabelecido pela Nova Economia Institucional não foi incorporado.

esforço possível, não sendo possível ao economista imaginar que os indivíduos não tenham nenhum desejo que não seja a intenção de obter riqueza.

Por isso, formas de mercados (mercado em concorrência perfeita e imperfeita) foram idealizadas e sistematizadas com suposições e inserções do instrumental matemático. Implantou-se a noção gráfica da interação dos atores no mercado (produtores e consumidores) e a tendência de que as ações econômicas têm de encontrar um ponto de equilíbrio. Aproveitando as premissas de mercado auto-regulável e Estado mínimo, acrescentou-se que os atores tomam decisões otimizadas, num ambiente de informações disponíveis, desprezando a diversidade de motivações que os indivíduos têm e as possíveis mudanças às quais eles e as instituições estão sujeitos.

2.2 A Sociologia Econômica: um contraponto à noção de *homo oeconomicus*

Com a consolidação da Sociologia como ciência, os estudos de Durkheim, de Weber, de Polanyi e de Schumpeter sistematizaram uma alternativa teórica à noção de *homo oeconomicus* enfatizada pela Escola Neoclássica da Economia (PEIXOTO; MARQUES, 2003; SWEDBERG, 2005; STEINER, 2006).

As propostas dos autores clássicos da Sociologia vão do acréscimo de características sociais à análise das ações econômicas (com Pareto), à inserção de argumentos complementares à teoria econômica (com Schumpeter e Weber), à proposta da substituição dos pressupostos da Ciência Econômica pelos da Sociologia Econômica (com Durkheim) (STEINER, 2006), pois a teoria econômica neoclássica seria inútil por ser baseada em premissas que não correspondem à realidade (RAUD, 2007).

Portanto, os autores clássicos da Sociologia vislumbraram a construção de uma Sociologia Econômica (SE) alicerçada em considerações históricas, políticas e culturais que influenciam o comportamento dos atores sociais, porque a análise de instituições sociais praticantes de ações econômicas pode ajudar a compreender o modelo de relações construído no decorrer da história da sociedade moderna (MÜLLER, 2006).

No transcorrer do século XX, em especial a partir de 1970, avançando pelas décadas seguintes, os estudiosos Mark Granovetter, Neil Fligstein, Richard Swedberg e Viviana Zelizer, nos EUA, Pierre Bourdieu, na França, e outros sociólogos resgataram a construção de

uma análise sociológica dos fatos econômicos, considerando-os como fatos sociais (STEINER, 2006).

A partir da década de 1970, um novo marco analítico começa a ser desenhado com estudos que questionam os principais pressupostos da Economia Neoclássica definidos pelo individualismo metodológico: atores racionais instrumentais e ausência de estrutura social (WANDERLEY, 2002, p. 15).

A Sociologia Econômica não observa a atuação dos atores econômicos pela ótica egoísta de seus interesses como fator preponderante para as suas ações, pois “todos os fenômenos econômicos são sociais por sua natureza; estão enraizados no conjunto ou em parte da estrutura social” (SWEDBERG, 2004, p. 8). O que existe para a Sociologia Econômica são interações sociais dotadas de forte presença do Estado, de relações institucionais dos atores conjugadas com a presença de forças diferenciadas pelo capital e pelas relações que os indivíduos possuem na construção cotidiana dos diversos mercados. Os bens materiais são utilizados devido às necessidades do homem, não como fins absolutos a serem obtidos, porque as relações econômicas estão inseridas na sociedade, encharcadas de relações sociais, expondo Polanyi (2000, p. 65) que o homem

[...] valoriza os bens materiais na medida em que eles servem aos seus propósitos. Nem o processo de produção, nem o de distribuição está ligado a interesses econômicos específicos relativos à posse de bens. Cada passo desse processo está atrelado a um certo número de interesses sociais.

Segundo o autor, aceitar terra, trabalho e dinheiro como mercadorias é aceitar uma forma fictícia de ver o mundo e as pessoas. O modelo econômico dessas três categorias distribuídas no mercado não pode ser aceito pela sociedade, porque essas categorias não são produzidas para serem vendidas. Se for assim, estará a sociedade condenada à destruição. A sociedade deve moldar o mercado, impondo a ele uma forma de funcionamento próprio aos interesses sociais.

Então, é importante contestar os princípios da construção hegemônica da economia, em particular do pensamento neoclássico (ator racional, dotado de preferências e maximizador de utilidades). Esses princípios da teoria microeconômica, em especial, estabelecem um tipo de indivíduo desprendido de relações sociais e dotado de características intercambiáveis que são regidas pelos níveis de preços. A realidade dos atores sociais não é esta, porque os agentes existentes na área econômica são portadores de condições

diferenciadas no que se refere às relações sociais e culturais que permitem acesso a uma série de instrumentos econômicos e sociais, tais como o crédito, a forma de investir e poupar, a maneira de produzir, etc. Esses instrumentos diversificam-se nas mais variadas maneiras, portanto não podem ser desprezados da análise socioeconômica, pois se o forem, a análise constituir-se-á de uma abstração neoclássica que “quase nunca [é] realizada, e os raros mercados em conformidade ao modelo são artefatos sociais repousando sobre condições de viabilidade extremamente excepcionais [...]” (BOURDIEU, 2005a, p. 21).

As pessoas estão rodeadas de relações sociais que advêm de uma estrutura e de uma conjuntura das quais elas fazem parte, pois “a marca e o domínio do campo estão inscritas nas disposições dos agentes, é toda a estrutura do campo [...] que pesa sobre as decisões dos responsáveis, quer se trate de determinar preços, quer se trate das estratégias publicitárias” (BOURDIEU, 2005a, p. 16). Portanto, em Bourdieu, os agentes não são iguais nem equivalentes como os descritos pelos modelos econômicos, mas dotados de variada quantidade e tipos de poder, desempenhando e suportando dominação (RAUD, 2007).

Os agentes buscam os seus interesses de acordo com o campo que eles integram, pois cada campo é detentor de uma racionalidade particular, ou seja, o campo artístico, o burocrático, o político e o econômico, por exemplo, diferenciam-se de acordo com os seus propósitos. Por isso,

a emergência do campo econômico marca a aparição de um universo no qual os agentes sociais podem confessar publicamente que eles têm interesses a si próprios e desprender-se do desconhecimento coletivamente mantido, no qual podem não apenas fazer negócios, mas confessar que lá estão para fazê-los, isto é, para se comportar de maneira interessada, calcular, obter lucro, acumular, explorar (BOURDIEU, 2005b, p. 174).

Não obstante, os objetivos dos agentes nesse campo não são atingidos unicamente pela acumulação de recursos financeiros, mas por aquisição de outras formas de capitais (política, jurídica, comercial, simbólica, etc.) e por meio de estratégias que algumas vezes aparecem como desinteressadas. Nesse ponto, Bourdieu (2005b, p. 150) salienta que no campo econômico “todas as ações aparentemente desinteressadas escondem intenções de maximização de alguma forma de lucro”. Os indivíduos, as organizações e as instituições não realizam atos sem propósitos. O interesse está presente, por isso estratégias empresariais dar-se-ão na configuração de poder existente, tendo uma situação privilegiada as grandes organizações que tomam decisões dotadas do senso do jogo (a princípio, ganhar dinheiro),

mas também para acumular qualquer outro tipo de capital que lhe dê diferença dentro do campo (BOURDIEU, 2005a).

Os fundos de investimentos éticos (FIEs) estão encaixados no campo econômico, que é possuidor de capital tecnológico, político, social, simbólico, etc. O capital financeiro destaca-se obviamente nesse campo, sendo ele “[...] o domínio direto ou indireto (por intermédio do acesso aos bancos) de recursos financeiros que são a condição principal (com o tempo) da acumulação e da conservação de todas as outras espécies de capital” (BOURDIEU, 2005a, p. 25).

O volume de capital possuído pelos agentes no campo determina os espaços ocupados por esses agentes, as suas relações com os demais agentes e a sua capacidade de domínio nesse campo. Portanto, é importante para os agentes deter capitais em quantidade e em variedade, pois, no campo econômico, ocorrem pressões para a definição das regras do jogo, para a ampliação de espaços e definições de investimentos, pois

o campo é um subsistema social, ou um espaço estruturado de posições, onde os diferentes agentes que ocupam as diversas posições lutam tendo em vista a apropriação do capital específico ao campo e/ou a redefinição desse capital. Como o capital que está distribuído de maneira desigual no seio do campo, existem dominantes e dominados. [...] [A] dotação de recursos depende da quantidade e da qualidade do capital de cada agente (RAUD, 2007, p. 221).

A assimetria de capitais existentes contribui para que o campo econômico seja um campo de lutas e um campo *sui generis*, pois se diferencia dos demais campos pela sua distribuição heterogênea de capital entre os agentes participantes e por ser possuidor de sanções brutais, uma vez que a ampliação do patrimônio retratado no cálculo e demonstrado ao público por meio do balanço contábil da instituição econômica é a marca histórica desse campo. Aqueles que assim não se comportam estão fadados a desaparecer, talvez por isso haja a busca incessante pelo lucro. As ações motivadas por interesses passageiros e estritamente oportunos às trocas mercantis não permitem a promoção de uma cultura ética por parte dos agentes (WEBER, 1991).

Portanto, no campo econômico existe toda uma configuração que influencia os agentes, deixando-os carregados de uma consciência obtida em parte por uma série de relações advindas de disposições de rotina. Isso acontece porque as relações econômicas não são disposições realizadas por agentes sociais isolados, elas são inerentes ao campo que inspira a conduta dos indivíduos por meio do *habitus*, que “é esse princípio gerador e

unificador que retraduz as características intrínsecas e relacionais de uma posição em um estilo de vida unívoco, isto é, em um conjunto unívoco de escolhas pessoais, de bens e de práticas” (BOURDIEU, 2005a, p. 21-22).

Com esse quadro, a Sociologia Econômica torna-se uma eficaz fonte de contribuição para análise dos fundos de investimentos éticos, num ambiente de motivações lucrativas, de discursos recheados de “valores”, de “crenças socialmente sustentáveis” e de regulação estatal.

2.3 O papel do Estado na construção do mercado

Na Antiguidade, época em que os circuitos monetários começaram a ser organizados e o comércio lucrativo desenvolveu-se, os bancos foram os parceiros ideais da moeda, manifestando-se nos lugares onde havia circulação de diversas categorias de dinheiro (moedas) em operações realizadas pelos cambistas. O Estado e os templos ocuparam-se desses afazeres (BRAUDEL, 1997). Segundo Weber (1968, p. 236),

[...] o templo era o lugar oficial para custódia de dinheiro, e outorgante de empréstimos particulares e públicos. [...] as operações de câmbio converteram-se numa atividade bem lucrativa, e, além disso, por razões políticas, tornava-se vantajoso controlar o maior número possível de depósitos particulares.

Na Idade Média, a atividade bancária foi monopolizada pelo Estado devido às necessidades de financiamento estatal. Na Idade Moderna, na criação das sociedades anônimas, o Estado também esteve presente. Os governantes exerciam o controle nos mínimos detalhes das operações, implantando, no século XVIII, o controle contábil após terem ocorrido tremendas bancarrotas. A intervenção estatal criou o comércio interno e o externo, buscou liberar o mercado de interferências particularistas e contribuiu para o *laissez-faire* (POLANYI, 2000), constituindo uma conjuntura de tranqüilidade para a atuação dos atores econômicos, pois “a ordem econômica é garantida, em última instância, pela ordem política: atrás de toda economia existe um elemento coercivo, atualmente manejado pelo Estado” (WEBER apud RAUD-MATTEDI, 2005, p. 137).

Ao dinheiro, aos bancos, às sociedades anônimas e à efetivação de uma conjuntura política estável o Estado adicionou o direito racional e a burocracia especializada. A

burocracia profissionalizada atendeu “a necessidade de uma administração contínua, rigorosa, intensa e calculável, criada historicamente pelo capitalismo – não só, mas, sem dúvida, principalmente por ele [...]” (WEBER, 1991, p. 146). Esse modelo de atuação normativa com sua área de impessoalidade e de racionalidade aproxima-se do *ethos* capitalista, contribuindo para a manutenção de uma espécie de mentalidade econômica que direta e voluntariamente pode influenciar o comportamento do ator econômico num ambiente de segurança (RAUD-MATTEDI, 2005). Essa atuação histórica do Estado demonstra que, em tempos atuais, ele é ator capaz de coagir e legitimar determinado território e determinado conjunto populacional, atuando de maneira objetiva (criando leis, órgãos) e subjetiva (difundindo valores e preocupações) imprimindo nos indivíduos formas de pensar e perceber o mundo social de tal modo que as pessoas não percebam que ações do cotidiano são estruturas socialmente construídas e não uma aparência natural surgida do “nada”. “O Estado molda as estruturas mentais e atribui princípios de visão e de divisão comuns, formas de pensar” (BOURDIEU, 2005b, p. 105), dotando os agentes econômicos de posturas previsíveis que evitam surpresas para o processo de negociações que ocorre na economia. Para Weber, “o mais importante é que a economia [...] precisa de um ambiente previsível, do qual participa o Direito, estreitamente ligado à racionalidade” (RAUD-MATTEDI, 2005, p. 136).

Dessa forma, as ações estatais contribuíram e continuarão contribuindo para a formação da oferta e da demanda nos mais variados mercados, protagonizando por meio de atos reais a “produção das disposições individuais e, mais precisamente, dos sistemas de preferências individuais [...] e, também, através da atribuição dos recursos necessários” (BOURDIEU, 2005a, p. 17). Tais ações serão agentes capazes de criar, de desfazer mercados (FLIGSTEIN, 2003) e de “[...] contribuir para a unificação do mercado [...] ao unificar todos os códigos – jurídicos, lingüístico, métricos – ao realizar a homogeneização das formas de comunicação, especialmente a burocrática” (BOURDIEU, 2005b, p. 105).

O Estado e a jurisprudência têm a intenção de garantir a propriedade e os contratos na sociedade, sendo uma ferramenta facilitadora e asseguradora da confiança que permite economia de tempo e redução de conflitos no mercado. Ambos estabelecem obrigações e direitos aos atores econômicos e permitem, ainda, que o sistema econômico não fique exposto aos interesses políticos, evitando processos artificiais de valorização ou de desvalorização dos bens e serviços existentes. Essas circunstâncias, de acordo com Weber (apud RAUD-MATTEDI, 2005, p. 137), explicam por que “a dominação legal deve ser, das três formas de

dominação, a mais adaptada à economia de mercado, devido à lógica de funcionamento da burocracia, com suas regras definidas e estáveis, e a ausência de arbitrariedade”.

As regras estabelecidas pelo Estado definem o comportamento legal e ilegal no seio da sociedade e, conseqüentemente, no caso do ilícito, as previsões penais. Não obstante, os indivíduos dificilmente deixarão de lado oportunidades econômicas somente para agir conforme as leis, a não ser que haja por parte da coletividade uma forte repulsão a qualquer desobediência jurídica estabelecida, porque

a tendência a desprezar oportunidades econômicas somente para agir conforme as leis é naturalmente pequena, a não ser que uma convenção muito viva desaprove fortemente a evasão do direito formal, o que dificilmente ocorre quando são muito extensos os interesses prejudicados por uma inovação das leis. Precisamente na área econômica é freqüentemente muito fácil dissimular semelhantes evasões (WEBER, 1991, p. 225).

Portanto, a coação jurídica não é por si só garantia de que os indivíduos irão agir corretamente, obedecendo aos valores socialmente preestabelecidos, pois junto com a influência do Estado na construção dos mais diversos mercados há a internalização dos usos e costumes por parte das pessoas que se orientam por eles em cada situação. Então, é necessário criar uma aparência que legitime a atuação do Estado por meio de posicionamentos regulatórios que encaminhem a ação dos atores em prol do bem comum, apoiando-se para isso em instrumentos jurídicos, políticos e culturais específicos. Essa atuação, que advém da outorga dada pela sociedade, permite aos agentes públicos concentrar os mais diversos tipos de capital, sendo por isso uma fonte expressiva de poder sobre os diversos campos (não só econômico e financeiro) e sobre os diferentes tipos específicos de capital. Por isso, grupos de interesses lutam na arena política para o controle do processo legislativo do país. No Brasil, em particular, a atuação dos poderes Legislativo e Executivo tem uma atenção toda especial por parte das instituições financeiras. Os bancos Itaú e ABN AMRO Real foram financiadores expressivos das campanhas de vários integrantes para o Congresso Nacional e para a Presidência da República nas eleições de 1994, 1998 e 2002 (MINELLA, 2007b). Esses Bancos sabem que “[...] o capital político assegura a seus detentores uma forma de apropriação privada de bens e de serviços públicos” (BOURDIEU, 2005b, p. 31), afinal, no campo econômico, o ator que possui capital em qualidade (simbólico, político, cultural, etc.) e em quantidade (financeiro) possuirá vantagens, uma vez que observamos claramente que as instituições financeiras na atualidade são capazes de criar valores, controlar mercados e influenciar o Estado nas mais diversas ocasiões de regulação (MINELLA, 2007b).

Na prática, o Estado sofre pressões e apropriações de grupos que buscam influenciar a atuação governamental em prol dos seus interesses. Esses grupos apoderam-se do Estado para obter dele a capacidade de modificar ou influenciar as regras do jogo de forma favorável aos seus negócios. Segundo Bourdieu (2005a), a dominação de uma empresa reside, na essência, na sua capacidade de impor às outras a sua própria definição de jogo, constituindo-se num ponto de referência obrigatória para os seus concorrentes que, façam o que fizerem, são intimados a se posicionarem em relação a ela de forma ativa ou passiva (RAUD, 2007). Desse modo, as empresas chegam a competir pela capacidade de influência nos rumos do Estado:

a competição entre as empresas assume freqüentemente a forma de uma competição para o poder sobre o poder do Estado, notadamente, sobre o poder de regulamentar e sobre os direitos de propriedade e para as vantagens asseguradas pelas diferentes intervenções do Estado (BOURDIEU, 2005a, p.39-40).

A interação dos agentes com o Estado é uma fonte considerável de mudanças no campo econômico, uma vez que a ordem econômica é nutrida pelas decisões políticas (RAUD- MATTEI, 2005, 2007). Contudo, não são interações neutras, pois elas atuam sobre o posicionamento de empresas, organizações e instituições, favorecendo uns e desfavorecendo outros (FLIGSTEIN, 2003).

Na prática, “as elites empresariais procuram evitar que Estados sejam proprietários, mas interessa-lhes que os Estados garantam o cumprimento dos direitos de propriedade” (FLIGSTEIN, 2003, p. 204). Essa é uma conduta histórica na formação dos mercados, pois na construção de um possível mercado auto-regulado no século XVIII ocorreu a intervenção contínua do Estado, que estabeleceu a organização da liberdade de mercado (POLANYI, 2000). No século XXI, o Estado construtor e estabilizador de mercado continua. Uma visão sobre a economia americana e sobre a atuação do governo na falência do fundo Long Term Capital Management (LTCM)¹² e da empresa Enron demonstra que, para o Fundo, o Banco Central Americano aportou um grande volume de recursos para dotá-lo de liquidez financeira; e para a Empresa, o Congresso Americano estabeleceu uma nova legislação que encaminhasse

¹² Segundo Pena (2007), o megafundo de investimentos quebrou em 1998 e tinha o seu modo de operação estabelecido pelos prêmios Nobel de Economia, Robert Merton e Myron Scholes (sócios). Merton e Scholes aplicavam métodos quantitativos para aplicações financeiras. Os bancos aportavam volumes altíssimos nesse fundo devido à sua reputação de acertar sempre. Sua alavancagem aproximava-se a 1 trilhão dólares, pois o seu grau de probabilidade de acerto era de 99,9%, segundo o modelo aplicado.

as empresas para o encontro com a governança corporativa. Essas são posturas organizacionais que se aproximam do

figurino do 'Faça o que digo, não faça o que faço'. É assim que, diante das crises capitalistas recentes, aparece a boa e velha intervenção estatal, salvando os mercados do pânico generalizado, mesmo nos Estados Unidos. E os dois casos mais dramáticos [...] mostram bem isso (GRÜN, 2005, p. 75).

Historicamente se nota que no mercado os seus atores não hesitam em solicitar a participação do Estado, até mesmo naqueles mercados exemplificados como os mais próximos de uma dinâmica de mercado auto-regulável na atualidade (normalmente, esses mercados são apontados pelos detentores do capital financeiro como referências para os demais mercados nacionais). À primeira vista, parece uma contradição, mas como mercados são construções sociais advindas de interações de interesses dos atores, das instituições e dotados de historicidade, não se pode surpreender que um liberal econômico peça sem qualquer contradição que o Estado use a força da lei para organizar as precondições de um mercado (POLANYI, 2000).

2.4. O mercado de valores mobiliários: a forma de atuação dos participantes

O mercado de valores mobiliários normalmente é visto como um local de pura afeição à busca do lucro num ambiente concorrencial. Seus integrantes debruçam-se sobre análises de um fluxo de informações pela gestão racional das possibilidades futuras de bons retornos financeiros num ambiente de incertezas mercantis (STEINER, 2006). Contudo, esse mercado está alicerçado em condições institucionais fortes, uma vez que as regras de atuação são bem delineadas e há constante monitoramento e intervenção do Estado nas diversas relações econômicas existentes¹³. O mercado de valores mobiliários é um local de “crença social” em que os indivíduos agem com base em atitudes de outros indivíduos, tomando decisões de aplicações em virtude de posicionamento alheio, que STEINER (2006, p. 114) assim explica:

¹³ Ver Capítulo 3 desta dissertação, o qual demonstra historicamente a intrínseca relação entre o mercado de valores mobiliários e o Estado.

[...] como crença que passa a atuar no mercado financeiro quando um cambista atribui determinada convicção a outros cambistas, mesmo que ela não esteja apoiada em um fato (“tal moeda está supervalorizada pelo mercado”), mas nessa crença criada pelo grupo (“o mercado acredita que tal moeda está supervalorizada”). Nessa hipótese, o cambista pode muito bem acreditar na proposição inversa (“esta moeda não está supervalorizada”), mas agir segundo a crença que ele imputa ao grupo, a qual orienta as trocas e, assim, se auto-realiza.

Não obstante, o comportamento dos investidores no mercado de valores mobiliários é resultado de fatos concretos, pois à medida que as negociações ocorrem, os atores posicionam-se nessa categoria de atitude e desfecham um posicionamento que leva à diminuição no nível de preços das ações. Contudo, a dinâmica que os fatos tomam é fruto de um estado emocional dos atores que, numa perspectiva de se desfazerem de produtos devido a um boato de baixa, por exemplo, “acabam provocando eles próprios a baixa na qual eles não esperavam, mesmo quando a informação que deu início ao movimento de vendas não tenha a importância que lhe foi atribuída ou não seja confirmada posteriormente” (MÜLLER, 2006, p. 100). As decisões são baseadas em reflexões puramente emocionais, destituídas de cálculo e contagiadas por uma osmose que leva um indivíduo a copiar o outro em atitude, no entanto, não significa essa maneira de agir um comportamento irracional, pois tais decisões representam uma lógica que integra a dinâmica de um mercado construído socialmente. Nesse modelo, a noção de *homo oeconomicus* perde a forma, pois as ações dos indivíduos fogem completamente ao quadro normativo da economia ortodoxa. A crença pode ser uma ação criadora de oportunidades, as quais podem ser especificadas com relação a interesses que por sua vez dirigem o comportamento dos indivíduos, seja para conseguir lucros, seja para atuar conforme seus valores e costumes (SWEDBERG, 2004).

A internalização dos usos e costumes ocorre no caso do mercado de valores mobiliários devido à sua incrustação social e cultural específica, o oportunismo. O mercado de valores mobiliários é construído por chances, e seus membros violam as regras continuamente, fazendo desse procedimento uma atitude comum (ABOLAFIA, 1996). A violação de regras acontece, porque está encoberta pelo viés de um comportamento individualista, uma espécie de regra do jogo, em particular, com a presença do especulador, mesmo sendo este uma fonte de desequilíbrio da harmonia mercadológica, à medida que sua atuação passa a ser um ponto de referência no mercado acionário, pois os participantes passam a considerar as suas decisões por esse âmbito especulativo. Um dos males que a especulação causa atinge a decisão de investimento que deveria ser feita sobre posicionamentos reais das empresas e do mercado em seu conjunto. Essas decisões passam a

ser tomadas em decorrência de uma visão distorcida entre os participantes do mercado, de tal forma que passa acontecer

uma concorrência que é eminentemente desigual, na medida em que, nela, o que conta realmente é posição em que os participantes do mercado se encontram em relação às instituições que compõem este universo, o prestígio que eles detêm e sua capacidade de influenciar os demais investidores [...] (MÜLLER, 2006, p. 158).

Nessa situação de mercado, os atores comportam-se influenciados por uma série de intuições e inspirações que os distanciam da lógica racional e os aproximam de uma emoção coletiva e imitativa, numa similitude a apostas ocorridas em cassinos, deixando-os expostos ao risco e às conseqüências morais e financeiras. Esse contexto de relações sociais parece ser intrínseco ao mercado, numa operação de interesses próprios que exige do Estado o estabelecimento de restrições institucionais, pois

the tension between individual self-interest and institutional restraint produces cycles of de opportunism. When extreme acts of opportunism exceed the level of tolerance of various powerful stakeholders inside and outside the market, pressure rise to restrain the extremes. As restraint increases, opportunism declines. This often leads to a loosening of the restraint. Once vigilance decline, the testing of the tolerance for opportunism begins anew (ABOLAFIA, 1996, p. 11).

O oportunismo é um ingrediente que conduz os indivíduos a conseguir riquezas durante a sua atividade bursátil, sendo o interesse próprio a justificativa estabelecida para a legitimação da atuação do indivíduo no mercado constituído de processos individuais e institucionais que se influenciam mutuamente. A lógica especulativa é aceita

desde que esse tipo de atuação não coloque em xeque a idéia de que as trocas ali realizadas se baseiam, em última instância, numa lógica e numa ética estabelecidas a partir da atividade produtiva, tida (ainda) em nossa sociedade como a mais legítima fonte de valor econômico (MÜLLER, 2006, p. 159).

Segundo Abolafia (1996), o Estado acompanha o mercado financeiro por meio de suas normas, porque este é um mercado dotado de forças desiguais. Seus membros possuem posições diferentes, uma vez que os interesses perseguidos nem sempre são escolhidos de acordo com o interesse público, inclusive, havendo oportunidades, os atores bursáteis podem negligenciar acordos coletivos e restrições às atitudes desonestas.

Assim, é importante observar, aqui, as condutas microssociais de alguns agentes dentro do subcampo mercado de valores mobiliários, o comportamento dos fundos de

investimentos (mútuos e institucionais) e a interação macrosocial realizada pelas instituições financeiras que aventam a necessidade de implantar negócios sustentáveis.

2.4.1 Interações microssociais do mercado de valores mobiliários

No mercado de valores mobiliários, uma série de acordos formais e informais é realizada, permitindo aos atores agirem em combinações que os beneficiem. Os indivíduos comprometem-se antecipadamente a não interferir nos negócios realizados por seus colegas, apesar de o mercado possuir um sistema de fiscalização. Contudo, quando não há manifestação por parte de algum ator que se sinta prejudicado e denuncie a lesão, as transações oriundas desses acordos passam despercebidas.

Jaime tentava fazer uma ‘venda direta’ (operação realizada entre dois clientes da mesma corretora) de um grande lote de ações pelo sistema eletrônico. Tentando evitar que alguém ‘furasse’ sua operação, ligou para os operadores das corretoras que poderiam estar interessados pelo negócio, pedindo-lhes que se mantivessem fora da transação. Entretanto, enquanto executava uma outra operação, alguém levou 300 mil ações de seu lote. Jaime ficou arrasado. Seu colega de mesa não perdeu. Segundo ele, o que tinha feito era pouco, pois todo mundo sabia que havia três grandes bancos interessados naquelas ações. O erro do Jaime foi o de ter feito acerto com apenas dois, deixando o terceiro livre para agir (MÜLLER, 2006, p. 68).

Considerando o cenário apresentado, pode-se afirmar que o comportamento é realizado por uma rede de valores que se orienta pelo desejo de ganhar dinheiro, fortalecido pela concorrência de mercado, e interliga-se numa rede de favores recíprocos, perseguidos agressivamente a despeito de acordos coletivos. Os atores não conseguem resistir à sedução de ganhar mais dinheiro, a não ser que tal transação incomode uma rede de relações poderosas e abale o equilíbrio de poder, pois o mercado de valores mobiliários jamais será constituído por membros de poderes iguais que exijam dos órgãos reguladores uma intervenção (ABOLAFIA, 1996).

O pensamento prático dos indivíduos é dissimular a sua lógica de ação estipulando a necessidade de concorrência no mercado, afinal a bolsa de valores é uma instituição que se legitima sobre os pressupostos de um mercado concorrencial, mas que tem nas suas entranhas as mais variadas formas de atuação, as quais convivem e disputam espaços entre si.

Os indivíduos são incapazes de justificar as suas ações de comportamento moral e de compromisso social, escolhendo a cada momento diferentes formas de condutas. Isso se dá

em particular na sociedade brasileira, em que as relações sociais e econômicas são historicamente pautadas por interesses que elevam os negócios privados acima do bem público, num emaranhado de configurações mais complexas realizadas por interesses corporativos dos homens de negócios do sistema financeiro (MINELLA, 1993). Então, muitas vezes, esses compromissos podem ser qualificados de ilegais, ficando o desconforto explícito em validar a conduta e o discurso num ambiente de acertos e de

[...] esquemas, troca de informações, calotes, consumo de drogas [...] No final da conversa, ele parecia muito receoso do que havia me contado e advertiu-me que tomasse cuidado com o que eu iria escrever no meu trabalho. Logo em seguida, fez um discurso sobre a importância da ética nos negócios e na vida [...] (MÜLLER, 2006, p. 74).

Não obstante, essas não são condutas peculiares ao mercado brasileiro, pois desde 2003 o governo americano realiza investigações sobre atuação ilegal de fundos mútuos pertencentes a bancos importantes dos Estados Unidos. Esses fundos são responsáveis por 1/3 das aplicações realizadas pelas famílias de classe média americana que objetivam a sua aposentadoria.

Mais ou menos quinze mutual funds importantes e antigos são, desde setembro de 2003, objeto de investigação e de acusações judiciais de órgãos de regulação [...] por práticas ilícitas à custa dos acionistas, muitos dos quais titulares de planos 401k¹⁴. [...] Esse setor era considerado o abrigo seguro dos pequenos investidores [...] (SAUVIAT, 2005, p. 121).

Os fundos mútuos teriam praticado transações com *hedge funds*¹⁵, deixando que esses fundos acessassem informações privilegiadas após o horário de fechamento do mercado acionário. Essa prática é ilegal, porque se beneficia da diferença de preços realizada entre o momento em que os fundos calculam os seus preços diários e os movimentos reais nos mercados estrangeiros. Esse procedimento incentiva transações de curto prazo, uma vez que os *hedge funds* compram ações dos fundos mútuos a preços não disponíveis à maioria dos investidores. Na justiça americana e nos órgãos reguladores do mercado daquele país estão ocorrendo uma série de acordos e indenizações que vão de multas milionárias ao

¹⁴ Artigo da lei que em 1978 criou uma série de incentivos fiscais para que as famílias americanas aplicassem os seus recursos em fundos de pensão privados. São conhecidos como planos de poupança dos empregados. O nome do plano deve-se aos números da seção e do parágrafo no Código Tributário Federal: seção 401, parágrafo (k).

¹⁵ Segundo a BOVESPA (2007), *hedge funds* são fundos de investimentos de administração ativa, geralmente operados com agressividade, em busca de prêmio de risco elevado.

compromisso de redução das taxas de administração. Estas “contribuem para reduzir consideravelmente os retornos das aplicações dos investidores (especialmente os individuais)” (SAUVIAT, 2005, p. 121).

Então, quando as posturas ilegais ou moralmente desaprováveis vêm a público, a sociedade ensaia procedimentos que a reprovam, numa espécie de modificações de leis, hábitos e costumes que há muito tempo existem à custa de perdas para as famílias e para os demais integrantes sociais. Nessas ocasiões, os participantes do mercado dão-se conta das perdas devido ao estouro de uma bolha especulativa, por exemplo. Aqueles que perderam dinheiro ou foram atingidos em seus interesses buscam mudanças institucionais para salvar as suas posições, questionando a forma ortodoxa de se conduzirem as negociações. A maneira de resolução dos problemas expressa-se pela necessidade de aumento no controle regulatório para reafirmar a ordem preexistente promotora do bem comum: empregos, renda, tributos, etc. Portanto, os atores do mercado aceitam restrições em sua liberdade para que a integridade desse mercado seja mantida e os seus negócios sejam preservados. Dessa forma, acolhem um complexo sistema de regulações formais e informais que legitima a confiança e as relações de negócios (ABOLAFIA, 1996), demonstrando que a “racionalidade capitalista” é algo extremamente flexível, da mesma forma que outros argumentos não muito sérios (GRÜN, 2004).

2.4.2 O comportamento dos fundos de investimentos mútuos e dos institucionais

Os fundos mútuos e de pensão destacam-se no mercado financeiro nacional e no internacional devido à sua capacidade de agregar recursos. Esses fundos representam os dois componentes mais importantes e mais dinâmicos entre os atores do mercado. As suas origens estão conectadas à captação de poupanças financeiras dos diversos trabalhadores das grandes empresas, o que contribui para a ampliação, a estrutura e o funcionamento dos mercados financeiros (SAUVIAT, 2005).

Foram idealizados como agentes de um mercado tradicional que ofereceria às famílias uma opção de poupança no longo prazo, pois investiriam ao longo do tempo parte dos seus recursos que seriam remunerados à medida que a economia real se desenvolvesse. Esse seria um investimento seguro que garantiria um acúmulo de capital advindo de um diferimento de consumo presente. Tal postura faria parte de um

mercado como um todo, correlativamente, funcionaria como um instrumento de captação de recursos dos indivíduos, que seriam aplicados em empresas com benefícios mútuos, uma vez que ali o capital levantado custaria menos do que na rede bancária, poderia ser reinvestido [...] significaria uma obrigação a prazo bastante longo [...] suficiente para pagar confortavelmente os dividendos dos associados [...] (GRÜN, 2003b, p. 19-20).

Os agentes financeiros contribuiriam dessa forma para o crescimento do país, para o desenvolvimento da economia, gerando mais empregos e renda, oportunidades de negócio e arrecadação para o Estado. Segundo Grün (2003b), esse é o modelo tradicional de mercado financeiro e de atuação dos seus partícipes. O discurso propõe encaixar os fundos, particularmente os de pensão, nesse modelo de mercado, pois eles têm contas a prestar aos associados por toda a sua existência. Contudo, esses fundos posicionam-se ambigualmente, pois diante do público prestam contas por meio de um discurso em prol do mercado tradicional. Entretanto, diz o autor: “percebemos seus dirigentes tentando se posicionar como atores legítimos da nova era – ‘homens do mercado’, com características semelhantes aos financistas das outras organizações” (GRÜN, 2003b, p. 24).

Os “homens do mercado” são os responsáveis pela inflexão desse paradigma, porque a postura dos agentes mudou, saindo do foco de longo prazo para a obtenção de resultados de curto prazo. Estratégias de gestão foram redesenhadas num modelo internalizador de valor para os acionistas, que passaram a ser a medida de satisfação para os resultados. Essas posturas aconteceram numa conjuntura de baixa inflação, altas taxas de juros e expansão do mercado de valores mobiliários impulsionado pela desregulamentação financeira, a qual proporcionou diversos tipos de investimentos (SAUVIAT, 2005).

Essas mudanças, ocorridas primeiramente nos países centrais, na década de 1980, ganharam força nos países emergentes na década de 1990, posicionando o mercado financeiro próximo a uma mesa de jogatina. Nesse cenário, é possível a “alguém [...] se movimenta[r] rapidamente em diversos campos, mudando freqüentemente seu portfólio ao sabor da percepção de novas oportunidades ou de buracos ou zonas de mau funcionamento do mercado (*market failures*) nos quais poderia exercer um papel de arbitragem” (GRÜN, 2003b, p. 20) .

Nessa forma de atuação, o risco está presente, por isso o agente não guarda nenhuma relação afetiva com os seus investimentos, empresas ou setores de atividades, porque seus objetivos são conseguir ganhos robustos em prazos bem curtos. Esse ambiente de risco foi incorporado pelos fundos (mútuos e de pensão), que passaram para os seus cotistas (assalariados ou não) o risco e o custo do planejamento futuro das suas vidas.

A gestão cada vez mais profissionalizada e especializada (segundo o tipo de aplicação e escolha do ativo) favoreceu os bancos, que com os seus departamentos especializados ocuparam administrações dos fundos mútuos, os quais, por sua vez, trouxeram para as suas carteiras os investimentos dos fundos de pensão. Esses investimentos terceirizados passaram a exigir em contrapartida um retorno elevado das aplicações realizadas. Contudo, essa conduta passou a contribuir para a instabilidade crescente dos mercados, uma vez que seus atos aumentaram de forma exponencial as aplicações de riscos.

Depois de terem, por causa da necessidade da diversificação de riscos começado a investir nos países emergentes no início da década de 1980, os fundos de pensão e os administradores dos mutual funds aumentaram suas aplicações nesses países no início dos anos 90, antes de efetuar retiradas brutais que provocaram a derrocada dos mercados de ações e dos mercados de câmbios locais. Mesmo quando essas aplicações representaram apenas uma parte marginal de sua carteira global [...] (SAUVIAT, 2005, p. 117).

Nesse modelo de atuação, a arbitragem faz o diferencial “na medida em que existe um mercado para o controle acionário das empresas, o mercado financeiro, na sua visão agressiva, arbitraría seu verdadeiro valor” (GRÜN, 2003b, p. 21). Os fundos são movidos pela antecipação e pela realização de ganhos, tendendo a comportarem-se como jogadores, porque eles pouco resistirão à chance de uma recompensa, ou ainda retirarão as suas aplicações de uma empresa sem a existência de um problema concreto, porque a sua atuação enxerga os ativos como produtos negociáveis, e nunca como ativos imobilizados. Em 1990, os portfólios dos fundos mútuos que eram compostos de 22% de ações atingiram 59% em 1999 e, em 2002, ficaram em 42% devido à diminuição da rentabilidade na bolsa americana. Na França, os fundos são responsáveis por 95% das transações ocorridas no mercado secundário, e em New York representam a metade das negociações que acontecem naquele mercado (SAUVIAT, 2005).

Às empresas e ao Estado cabe buscar um padrão de eficiência mais elevado, caso contrário, sofrerão ataques especulativos, um darwinismo social sem nenhum disfarce, pois os países são obrigados a aplicar políticas econômicas de forte restrição fiscal que proporcionem superávits que garantam o pagamento de compromissos e façam com que as empresas internalizem propostas pautadas em estratégias de gestão que beneficiem a criação de valor para os acionistas (GRÜN, 2005). Esses posicionamentos interiorizam nos membros sociais da esfera não-financeira a busca incansável por mais dinheiro, o que leva as empresas a atuarem com estreito relacionamento das cotações de suas ações na bolsa de valores

(CHESNAIS, 2005). Isso acontece porque como os fundos tornaram-se “os principais acionistas de empresas, mas também seus principais emprestadores, assim como dos Estados, puderam reivindicar um duplo poder, de ‘proprietário’ e de credor, e fazer novas exigências” (SAUVIAT, 2005, p. 110) que precarizam o mundo do trabalho por meio das reduções de custos, da reestruturação de setores em torno de segmentos mais rentáveis e da desproporcionalidade salarial entre os altos executivos e os trabalhadores subalternos. Essa é uma indissociável relação da deformação da partilha entre o valor gerado para os fundos e a deformação salarial (SAUVIAT, 2005).

Portanto, as interações dos fundos de pensão e dos fundos mútuos no mercado financeiro demonstram as distorções presentes num mercado em que seus agentes buscam legitimar-se como propulsores da economia real, mas que na prática não perdem a oportunidade de obter mais dinheiro, mesmo quando as origens desses fundos propõem e discutem novas formas de atuação dos agentes nesse mercado. Talvez por isso fundos de pensão como os da ONU ignorem os princípios do Pacto Mundial (conjunto de iniciativas que busca definir a atuação corporativa) e apliquem os seus 29 bilhões de dólares em ações de empresas como Exxon, Rio Tinto, Anglo-Americana, Archer Daniels Midland e Wal-Mart¹⁶, as quais são evitadas pelos socialmente responsáveis (HENDERSON, 2007).

2.4.3 Interações macrossociais do setor bancário brasileiro

Uma visão histórica sobre as instituições bancárias brasileiras demonstra que na década de 1980 elas realizaram um processo de adequação dos seus interesses em conformidade com a dinâmica social e econômica daquela época. Os bancos incorporaram na sua estrutura funcional os progressos da informática e das telecomunicações, usufruindo dessas tecnologias como forma de aperfeiçoamento das transações, conseqüentemente, aumentando as suas receitas. Concomitantemente, essa incorporação do capital tecnológico permitiu às instituições bancárias modificar o seu quadro de custos, em particular, reduzindo a mão-de-obra.

Alguns bancos reduziram o pessoal ocupado pelo não preenchimento das vagas geradas pela rotatividade existente dentro do sistema. O incremento da automação

¹⁶ A empresa americana acumula processos trabalhistas e acusações de discriminação de 1,6 milhão de mulheres. No Brasil, o BIG e o Bom Preço fazem parte desse grupo empresarial (GARÇON, 2008).

bancária também contribuiu na mesma direção. Em alguns grandes bancos a redução foi bastante significativa (MINELLA, 1993, p. 71)

Segundo Jinkings (2003), foram expulsos do mercado, primeiramente, os funcionários responsáveis por tarefas de apoio e atendimento simplificado. Eles foram substituídos por máquinas e, em alguns casos, por serviços terceirizados. Ao mesmo tempo, os funcionários “mais dinâmicos”, dotados de perfil gerencial, foram “valorizados” pelas suas habilidades em vendas e aptidões de atendimento personalizado aos clientes de alta renda.

Em 1986, o sistema bancário empregava cerca de um milhão de trabalhadores, chegando a 497 mil empregados em 1996 (SEGNINI, 1999). A redução de custos permitiu e permite às instituições bancárias terem mais rentabilidade, sendo uma característica marcante dessas organizações, em particular, ao campo econômico em geral.

De modo semelhante aos processos desencadeados nos países capitalistas centrais [...], no Brasil os ‘ajustes’ no sistema bancário direcionam-se para a redução de custos operacionais – apoiada na intensificação tecnológica e na terceirização – e concepção de novas estratégias mercadológicas, baseadas na diversificação e sofisticação de produtos e serviços (RODRIGUES apud JINKINGS, 2003, p. 5).

No cenário atual, a crise financeira americana do *subprime* demonstra que a forma de resolução dos problemas e de maximização de ganhos permanece a mesma, uma vez que a Merrill Lynch, terceiro maior banco de investimento dos EUA, e o Citigroup, a maior instituição financeira do mundo, informaram que para reduzir custos pretendem demitir funcionários no intuito de tentar melhorar os seus balanços. O Citigroup planeja cortar 20% dos custos, pois em 2007 foram 16,1 bilhões de dólares de prejuízo, por isso a previsão de demitir 25 mil funcionários (FOLHA DE S. PAULO, 2008).

Historicamente, a alta rentabilidade permite a essas instituições acumular capital e diversificar os seus ramos de atuação além da área financeira, capitalizando espaço em outros setores da economia e da sociedade. No caso do Banco Itaú, é sabido que a sua dinâmica corporativa é possuidora de *holding* que reúne interesses diversificados. Essa forma de agir contribui para a valorização do capital e ocorre por meio de grandes grupos industriais e financeiros, nacionais e internacionais, que buscam organizar a produção de bens e serviços de maneira que os seus interesses prevaleçam perante a sociedade (CHESNAIS, 2005). Não obstante, a preocupação com a imagem predomina. Por isso os bancos, por meio de suas entidades de classe, realizam uma política seletiva de relações públicas utilizando-se dos

meios de comunicação (MINELLA, 1993), uma vez que os seus lucros são cada vez maiores, demonstrando-se claramente que

a acumulação torna-se viável no contexto de uma reestruturação produtiva do capitalismo, que tem imposto maior precarização ao mundo do trabalho, pela combinação de novas e antigas formas de exploração, pela apropriação da renda dos trabalhadores e outras categorias sociais, mediante crédito ao consumo e dos serviços financeiros, e pela apropriação fiscal por meio da dívida pública (MINELLA, 2007a, p. 32).

A sociedade questiona a aferição desses lucros devido à forma como eles ocorrem. Isso se explica por ser o lucro uma espécie de ação exploratória para com a sociedade, pois a sua existência se dá devido à diminuição de outros setores da economia brasileira, conseqüentemente, o lucro se reflete na redução salarial e no número de postos de trabalho. Em resumo, num estigma de ator disposto a tudo “pela geração de mais dinheiro que não se importa em ultrapassar valores sociais para alcançar o seu objetivo” (SARTORE, 2006, p. 33).

O rótulo de “ator predador social” aparece na divulgação do ranking de processos trabalhistas no Tribunal Superior do Trabalho (TST), o que demonstra que as instituições financeiras são líderes das

empresas com maior número de processos ativos no TST em fase de execução. A fase de execução é posterior à fase de conhecimento de uma ação trabalhista, ou seja, inicia-se depois que a Justiça do Trabalho reconhece o direito do trabalhador reivindicado judicialmente e termina quando ele recebe o dinheiro. As instituições bancárias figuram com destaque na listagem. Das trinta empresas, nove são **bancos** (TSTb, 2005)¹⁷.

No ranking do TST de 2004, o Banco ABN AMRO Real tinha 3.565 processos, ficando em 11º lugar. Em 2005, encontrava-se em 3º lugar, com 401 processos, e em 2006, em 13º lugar, com 859 processos. O Banco Itaú, em 2004, estava em 2º lugar, com 7.626 processos. Em 2005 não aparece no *ranking* e, em 2006, ficou em 4º lugar, com 2.523 processos trabalhistas.

É importante ressaltar que desde 2005 os bancos estão desistindo de recorrer das decisões do TST. O Itaú, por exemplo, até 15 de março de 2005, tinha desistido de 975 processos. A justificativa para essas desistências passa pelo discurso do “compromisso de

¹⁷ Informações disponíveis em: <<http://www.tst.gov.br/noticias>>. Acesso em: 10 dez. 2007.

contribuir para o desafogo” do TST, pois os bancos lideram o ranking naquele tribunal. A atitude do Itaú está sendo seguida pelo Banco do Brasil, pelo HSBC, pelo Bradesco, pela Caixa Econômica Federal e pelo Unibanco. Contudo, um olhar mais atento perceberá “que inúmeros processos tratam de questões que têm jurisprudência consolidada no TST e a interposição de recursos representa ônus para as empresas, além de agravar o problema da demora nas decisões judiciais” (TST, 2005a)¹⁸.

O ranking estabelecido pelo TST, somado ao processo de redução de custos praticados pelo setor bancário e à implantação de um sistema de vendas de produtos, demonstra que os indivíduos e as instituições convivem num estado permanente de tensões. Há disputa por poder e preservação de espaços, aplicando-se para isso estratégias de gestão do capital, de marketing, de política, sendo essa forma de agir um *habitus* de um universo em que os agentes dificilmente agem sem interesse, buscando acumular algum tipo a mais de capital que permita a eles diferenciar-se no seu campo de atuação. Isso não significa dizer que não haja cooperação por parte dos integrantes desse campo. As estratégias e os valores são comparados e retroalimentados em busca de mais recursos monetários e simbólicos.

Desse modo, não há indiferença de uma instituição com a outra, e os seus trabalhos são acompanhados, tanto que atualmente existe uma estreita relação das instituições financeiras com diversos atores externos ao seu mundo (ONGs, institutos, cooperativas de recicláveis, etc.) numa espécie de “copiadora social e ambiental”. As empresas copiam umas das outras na tentativa de reduzirem riscos e incertezas, já que elas respondem às mesmas normas e às pressões do campo. Nesse caso específico, o isomorfismo institucional leva as instituições a novas tendências (ZILBOVICIUS apud SARTORE, 2006).

As atuações beneméritas dos bancos são conhecidas no país há muito tempo, em especial as do Bradesco, que em 1956 criou a Fundação Bradesco, e as do Itaú, que em 1987 criou o Instituto Itaú Cultural e, em 2000, a Fundação Itaú Social, fruto do aperfeiçoamento do Programa Itaú Social, concebido em 1993. O ABN AMRO Real estabelece uma nova roupagem para a atuação dos bancos quando propõe produtos¹⁹ de riscos interligados às questões sociais, numa espécie de alquimia

produzida primeiro pelo próprio espaço financeiro e talvez resida aí a principal fonte de solidariedade interna, que predispõe a maioria dos players a coonestar os artefatos produzidos pelos colegas/concorrentes e praticamente obriga a todos os agentes a

¹⁸ Informações disponíveis em: <Itaú desiste de 975 recursos no TST desde 2004>. Acesso em: 12 dez. 2006.

¹⁹ Observe o Quadro 6 no Capítulo 3 desta dissertação.

não ficarem indiferentes às obras dos outros, seja para aceitá-las, seja para refutá-las (GRÜN, 2007a, p. 96)

Esse é um processo que aparenta ser irreversível na conjuntura atual e que, à primeira vista, ocorre no campo econômico. Mas um olhar mais atento mostra que parcela considerável das operações ocorre no campo político, uma vez que novas idéias podem alterar o espaço de poder²⁰. Assim, o espaço político é ocupado por discursos empreendedores e por modernos representantes de algo aceito pela coletividade, numa espécie de senso comum da nossa época (GRÜN, 2007a). Isso permite aos atores e às instituições financeiras passarem de vilões do capitalismo local a anfitriões de uma nova ordem de fazer negócios, interagindo com valores devido a influências das instituições sociais.

2.5 As finanças inovando sobre o efeito de ações referentes a valor social

Segundo Weber (1991), a economia é conduzida por uma racionalidade formal, quando os atores sociais agem pautados pela ótica do cálculo. Nessa situação, a gestão econômica zela pela busca da eficácia, estabelecida numa relação de custo e benefício, que foi absorvida pela lógica de mercado numa estrutura socialmente definida pela busca do lucro. (RAMOS, 1983). Segundo Serva (1997), a gestão econômica atuando pela racionalidade formal, também denominada racionalidade instrumental, emprega o cálculo, a maximização das ações sociais embasadas na eficiência técnica, política e econômica desprovida de qualquer julgamento de valor para emprego dos meios disponíveis (humanos, ambientais, materiais), pois os êxitos são dispostos como um fim em si mesmo. Na racionalidade formal, o desempenho individual é valorizado, sendo a dimensão econômica considerada um valor generalizado e a rentabilidade a medida de retorno dos êxitos e dos resultados esperados.

Por outro lado, Weber (1991) também considera que os indivíduos podem exercer uma racionalidade material que internaliza valores no processo de tomada de decisão, uma racionalidade pautada num propósito de considerações éticas que podem acontecer pela auto-realização pessoal, pelo que é certo ou errado, pelo que é verdadeiro ou falso. Explica o autor que “a racionalidade material [pode ser] uma ação social economicamente orientada [...] conforme determinado postulado valorativo (qualquer que seja sua natureza)” (WEBER,

²⁰ Na presente data, o atual presidente do ABN AMRO Real (ator-chave das idéias de sustentabilidade) é presidente da FEBRABAN e futuro presidente do Banco Santander/ABN. Este é um fato raro nas finanças mundiais, uma vez que, pela primeira vez, o presidente de uma instituição comprada passa a presidir a instituição compradora. Um olhar interessante foi feito por Minella (2007a), que aborda as relações políticas estabelecidas pelas instituições financeiras por meio de redes transassociativas na América Latina.

1991, p. 52). Sinteticamente, a racionalidade material aborda a auto-realização do indivíduo, a integridade, a honestidade das ações dos atores sociais, o julgamento ético, os valores emancipatórios (mudanças e aperfeiçoamentos sociais que prezam o bem-estar coletivo, a solidariedade) e o entendimento que preze a responsabilidade das ações sociais (SERVA, 1997).

Atualmente, o discurso das finanças aderiu a uma postura de racionalidade material na suas decisões, orientando suas propostas de negócios a um ambiente que reconheça o respeito ao meio ambiente, a responsabilidade social e a governança corporativa como diferenciais para as organizações existentes no campo. É uma espécie de nova forma de capital que se posiciona entre a capacidade geradora de o dinheiro fazer mais dinheiro, o D – D’, que valoriza a si mesmo sem a presença de nenhum intermediário produtivo (MARX, 1991). O D – D’ passa a ser D – (responsabilidade sócio-ambiental e governança corporativa)²¹– D’, pois a análise que era apenas financeira passa a acrescentar esses intermediários simbólicos que impõem a qualificação de valor às análises de investimentos, sendo, portanto,

uma nova forma de olhar a formação de D - D’ que ‘materialmente’ não passa pela esfera produtiva, porém simbolicamente, passa, pois, o olhar do acionista para os balanços sociais relativos às condições de trabalho, aos investimentos no meio-ambiente criará valor para a empresa e consequentemente para a sua ação na bolsa de valores (SARTORE, 2006, p. 26).

Então, adesão aos negócios sustentáveis passa a ser um novo tipo de capital que, junto com os demais capitais, influencia as oportunidades de lucros e a entrada e a saída das empresas do campo, pois com eles as posições das empresas no mercado modificam-se, uma vez que as

[...] diferentes espécies de capital não agem somente de forma indireta, através dos preços; elas exercem um efeito estrutural, porque a adoção de uma nova técnica, o controle de uma parte maior do mercado, etc., modificam as posições relativas e as performances de todas as espécies de capital detidas pelas outras firmas (BOURDIEU, 2005a, p. 26).

Desse modo, adotar políticas de negócios sustentáveis passa a ser um diferencial para os bancos brasileiros elevarem as ações sociais “[...] de ação marginal a uma ação estruturada

²¹ Doravante chamados de negócios sustentáveis.

nas organizações bancárias, transformando-se em valor social, capaz de contribuir para a legitimidade do campo” (VENTURA, 2005, p. 14).

Portanto, a existência de FIEs estabelece esforços para que os aplicadores e os demais beneficiados obtenham lucro num horizonte portador de valores, sendo este um diferencial dentro do campo, pois o objetivo do lucro não pode ser o único fator explicativo do comportamento do ator no mercado, uma vez que, atuando sobre posicionamentos de racionalidade material, as atitudes econômicas sofrem efeitos éticos, igualitários, etc., que podem ser mobilizados para a avaliação de decisões econômicas no que se refere a critérios de valor (RAUD-MATTEDI, 2005).

Agentes atuando sob orientações éticas não são nenhuma novidade na história da humanidade, porque, no passado, a economia sofria influência mais presente de fatores extra-econômicos, como mágicos e religiosos. Nos dias atuais, os atores financeiros destacaram-se nessa empreitada pela sua capacidade de produzir condições institucionais que generalizam e normatizam as suas práticas. São atores que buscam ser vanguarda das operações, lançando mão de um arsenal de ferramentas que são aceitas pela sociedade, alterando o espaço em que atuam (GRÜN, 2007a).

O mercado financeiro, acompanhando as mudanças que vêm ocorrendo, incorporou os princípios de sustentabilidade que passaram a ser princípios predominantes dentro [...] do mundo das finanças. As finanças retransmitem estes princípios para a sociedade impondo-lhe a sua lógica. Exemplos disto são os fundos de pensão adotarem cartilhas de responsabilidade social, a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial na Bovespa, a expansão dos fundos éticos de investimento (SARTORE, 2006, p. 81).

Nesse processo de inovação, bancos e demais agentes financeiros realizam a construção de um circuito de intermediação amplo e diversificado, buscando novas relações com setores não financeiros e elaborando uma nova justificativa ideológica para a sociedade. “Nesse caminho são contextualizados diversos fenômenos e institucionalidades, em especial os da esfera organizacional, como as empresas e as agências que promovem o interesse geral da nação” (GRÜN, 2004, p. 160). Esse universo de inovações percorre uma variada gama de categorias financeiras com entrelaçamentos em várias classificações econômicas, como fundos de curto prazo, fundos referenciados, fundos de renda fixa, fundos multimercados, fundos de investimentos no exterior, fundos de ações e fundos cambiais (CADERNO N° 3 CVM, 2005; ANBID, 2006). Em cada categoria de fundos, há uma variedade de

subclassificações ou tipos específicos de fundos, sendo os fundos de ações os possuidores da maioria das subclassificações, conforme consta no Anexo B deste trabalho.

Contudo, para se praticar o discurso das finanças éticas ou responsáveis, um desafio deverá ser vencido: romper a visão da economia ortodoxa, que enxerga as questões ambientais e sociais como externalidades, uma vez que sob esse paradigma o papel das instituições financeiras seria alcançar o mais alto retorno financeiro para os seus acionistas, pois os seus arautos como

The Economist e outros recalcitrantes ainda ridicularizam a responsabilidade social corporativa como se ela não passasse de relações públicas [...] Eles estão do lado errado da história. As empresas que maximizam os lucros para os acionistas geralmente fazem mal às outras pessoas e ao meio ambiente, e a obtenção de lucros a curto prazo geralmente reduz os retornos a longo prazo (HENDERSON, 2007, p. 70).

Para os defensores das finanças éticas, a inversão desse jogo ocorre porque a sociedade organizada aumenta a pressão cunhada em campanhas e monitoramentos dos impactos ambientais e sociais, expondo as empresas transgressoras. Dessa forma, os mecanismos sociais organizam a agenda econômica da sociedade, colocando a preocupação ética como uma solução para as condutas existentes.

A vigilância social está atenta ao funcionamento praticamente ininterrupto dos mercados. Qualquer descompasso ético pode desmoralizar e desvalorizar repentinamente as ações das empresas. Na atualidade, a crítica é bem mais corrosiva do que a antiga contestação sindical da década de 1980. Um bom exemplo são as críticas advindas do Fórum Social Mundial de que as instituições capitalistas são negligentes com a sociedade e com os seus problemas sociais. As críticas então foram incorporadas à lógica dos negócios, embutida no discurso da sustentabilidade, porque negociar produtos nocivos ao meio poderá colocar em risco o futuro da empresa, em particular “quando (e se) a sociedade tornar-se consciente dos perigos, [por isso cria-se] um novo módulo referente aos impactos que os produtos fabricados ou comercializados pelas empresas geram na sociedade ou no meio ambiente” (GRÜN, 2005, p. 77). Por isso, investidores institucionais e individuais estariam interessados em evitar desastres como os da Enron, porque poupanças economizadas podem desaparecer num curto período de tempo, pois, se dilapidadas, dificilmente poderão ser repostas (GRÜN, 2003b). Portanto, os percalços financeiros aos investidores direta e indiretamente ligados às empresas devem ser evitados. A idéia é mobilizar toda a capacidade de influência dos investidores, os

institucionais em particular, que poderão exercer autoridade sobre os mercados, pois “os fundos são, basicamente, responsáveis por tudo – são proprietários universais. Qualquer benefício que uma empresa obtivesse com o aquecimento global, por exemplo, teria conseqüências sobre a agricultura [...] tudo está interligado” (HENDERSON, 2007, p. 59-60). Então, os fundos são lembrados como atores importantes do processo de condução da boa governança, sendo a sua posição considerada estratégica para a consecução de projetos políticos e econômicos alternativos, pois

[...] os chamados investidores institucionais conceberiam e implementariam sua estratégia e portfólio de investimentos a partir de um horizonte temporal muito mais longo do que os capitalistas individuais. Nesse sentido, eles seriam capazes de viabilizar tipos de empreendimentos necessários ao desenvolvimento do país que não seriam atrativos para os investidores tradicionais (GRÜN, 2003b, p. 16).

A lógica da ação referente a valor com os fundos dar-se-ia pelo fato de eles possuírem pujança financeira e por fazerem questionamentos mais aprofundados (devido ao seu corpo técnico) às empresas, exigindo delas aprimoramentos contínuos dos desempenhos dotados de valor. Por esse modelo de gestão dos fundos, mudanças de portfólios não aconteceriam ao sabor das percepções de novas oportunidades ou de espaços de mau funcionamento do mercado. Assim, a adesão dos fundos à proposta de atuação embasada em valores necessitaria de novos acordos internacionais e monitoramento dos mercados de capitais, evitando a desestabilização de países e de empresas. Por isso a necessidade de expansão progressiva das finanças éticas (HENDERSON, 2007), afinal, mercados exigem “uma regulação [...] que não se limite a perseguir fraudes e a fazer respeitar contratos, mas que aja eficazmente contra os desequilíbrios que acarretam a troca injusta e geram conflitos [...]” (TRIGILIA apud RAUD- MATTEDI, 2005, p. 134).

A adesão dos fundos a finanças éticas cria novos projetos, novas oportunidades e novas conexões para a sociedade, passando a idéia de um “bom capitalismo” dirigido pela busca do lucro e pelo valor acionário (SAUVIAT, 2005). Em países como os Estados Unidos, o Canadá e o Reino Unido, os sindicatos reivindicam a ocupação de espaços nas administrações dos fundos de pensão, implicando em estratégias de ativismos como acionistas. Nesse ponto, os interesses das organizações sindicais identificam-se com os dos fundos socialmente responsáveis, pautados nas idéias do ativismo acionário, uma espécie de nova versão para o mundo das finanças. “Um novo virtuosismo dos fundos, através do estímulo sistemático à busca de novas oportunidades [...] Estaríamos assim assistindo ao

nascimento de uma nova versão” (GRÜN, 2003b, p. 27). Essa versão seria mais estável do que a visão tradicional (agente capaz de gerar poupança e investimento) e, provavelmente, mais salutar do que o comportamento de mercado como um cassino errante, em que os capitais impõem as suas vontades e os seus desejos.

2.5.1 As organizações, suas estratégias e adaptações históricas às mudanças sociais

Para Weber (apud RAUD-MATTEDI, 2005), no mercado ocorrem lutas com dimensões políticas que refletem a busca por poder e influência, apesar de ser um ambiente dotado de características pacíficas. Devido a essas lutas, os atores estão em constantes adaptações e rearranjos organizacionais, que atualmente integraram as preocupações éticas provenientes de um movimento global, um novo capitalismo que busca institucionalizar-se por intermédio de ações que propõem o bem comum (VENTURA, 2005). Provavelmente, esse comportamento advém do esforço das finanças de melhorar a sua imagem perante a sociedade, sendo nos dias atuais

[...] uma tendência social legitimada e apoiada por arautos muito fortes [...] Ficar fora disso pode sair caro em termos de uma política inclusiva, mas representa um constrangimento identitário dificilmente evitável para o tipo de virtude que emana de ambiente como aquele em que se cria a nossa vanguarda financeira [...] ao verificarmos a possível adesão de indivíduos ou empresas a esse tipo de atividade, talvez signifique sua ‘demonstração’ pelo ambiente social inclusivo (GRÜN, 2007a, p. 95).

Então, o capitalismo atual justifica-se por meio de demonstrações e adaptações empresariais às demandas sociais. Estas por muito tempo foram bandeiras das lutas sociais – partidos e instituições ligadas aos movimentos sociais – introduzidas no dia-a-dia dos mercados juntamente com as críticas ao sistema capitalista, que incorporou ao seu campo parcela significativa dos contestadores sociais (DORES, 2000).

Se houve um tempo em que os empresários podiam dizer que seu papel na sociedade era simplesmente ganhar dinheiro para gerar emprego e impostos, o avanço da responsabilidade social alterou a idéia da função legítima desse ator. Assim, de um lado temos empresários com mais responsabilidades, mas do outro temos um acréscimo importante na legitimidade do mundo dos negócios na sociedade (GRÜN, 2005, p. 80).

Adotar uma postura de empresa social e ambientalmente responsável é uma forma de substituição da “falta de alma” do sistema capitalista por uma interação da empresa com a sociedade. Esse é um processo que se institucionaliza como regra, uma conduta social expressiva que adotou a idéia de permanência e faz com que poucas empresas desconsiderem as suas responsabilidades sociais e ambientais, “pois esse é um comportamento esperado pela sociedade [...] uma prática que passa a ser um novo valor social capaz de contribuir com a legitimidade das organizações [...]” (VENTURA, 2005, p. 15). Todavia, a legitimidade ocorre de acordo com os interesses específicos do capitalista, que tem a capacidade de transformar idéias particulares em idéias universais que as legitimem como atores da ordem social do país e que permitam impor sua lógica de atuação sobre os fenômenos que são, a princípio, fora da sua esfera de execução (GRÜN, 2007b).

Todavia, essas idéias não são fruto de posicionamentos consensuais, não possuem as suas origens no sistema financeiro brasileiro, apesar de todo o destaque que têm atualmente. Nos Estados Unidos, na década de 1980, aconteceu o processo de recuperação financeira, o qual levou investidores a aplicarem pesadamente nas empresas americanas por meio de fundos que promovessem e incrementassem o mercado americano, contribuindo para a superação da concorrência estrangeira, que por não adotar o padrão americano de governança perdia investimentos. Concomitantemente, a capacidade criativa dos consultores empresariais transformou esse modelo em produto de exportação que

estudantes de economia, administração ou de direito latino-americanos que vão estudar nas universidades norte-americanas, eventualmente, também trabalham no mercado financeiro daquele país ou nos órgãos econômicos multinacionais, para depois voltarem aos seus países de origem e ali se tornarem propagandistas e aplicadores das novidades com as quais tomaram contato no estrangeiro (GRÜN, 2004, p. 155).

Enquanto nos Estados Unidos as modificações ocorreram no mundo das finanças. Aqui no Brasil, no final da década de 1980, novos posicionamentos surgiram dentro da classe empresarial brasileira a partir da emergência de líderes empresariais dissidentes de grandes entidades de classe do nosso país, que passaram a rever as suas estratégias buscando superar as suas limitações e ultrapassar a defesa dos seus interesses corporativos. Esses novos dirigentes passaram a renovar os seus métodos e as práticas de ação. O Pensamento Nacional das Bases Empresarial (PNBE)²², por exemplo, propôs mudanças na forma de mediação dos

²² Segundo Diniz e Boschi (1993), o PNBE tem sua origem em 1987, composto de empresários de pequeno e médio portes, surgido de uma dissidência à orientação da FIESP. Na década de oitenta, foram criados também o

conflitos e interesses do Estado, dos trabalhadores e dos empresários, enfatizando a busca por uma nova forma de interação entre o público e o privado. Sinteticamente, essa nova maneira de interagir com a sociedade aconteceria porque as instituições empresariais

estaria[m] empenhad[as] em modificar a imagem do empresário como aquele indivíduo que apenas almeja o lucro e o interesse imediato, procurando criar condições para o trabalho de conscientização quanto à relevância de temas mais abrangentes, como a problemática ecológica, a participação dos operários na gestão da empresa e a própria questão do papel social do empresariado. Trata-se de dar credibilidade e confiabilidade às organizações empresariais (DINIZ; BOSCHI, 1993, p. 122).

Assim, essa forma de atuação empresarial seria uma maneira de reversão da imagem predadora do empresário, pois propicia condições de legitimidade para a ordem capitalista no país tanto no que se refere à eficiência econômica, já que as empresas continuam almejando o lucro, quanto à credibilidade social. Nessa perspectiva, o país passaria a ter um empresário possuidor de novas características, com preocupações coletivas, dotado de consciência distinta, seja pelo seu papel a ser cumprido individualmente, seja pela contribuição dada pelas empresas à sociedade. Nessa lógica, haveria uma substituição de ganhos unilaterais por parte das organizações empresariais por ganhos múltiplos adquiridos pela sociedade, uma vez que a atuação empresarial dar-se-ia de maneira expressiva na busca de novos caminhos para o capitalismo brasileiro, quer pela formulação de estratégias alternativas, quer por uma preocupação de cunho mais social, ultrapassando o econômico e figurando-se como agente de estabilização social (KIRSCHNER, 1998).

Quanto às estratégias, os empresários e financistas brasileiros vêm se adaptando a modelos que privilegiam os seus interesses e permitem a ampliação de seus espaços, como ocorreu no final da década de 1970 e durante a década de 1980. Naquele período, a economia e a sociedade brasileira passavam por dificuldades, e as empresas optaram por processos de gestão e gerenciamento da qualidade como fórmula capaz de salvar os diversos setores econômicos do país. Adotaram a idéia de qualidade que absolvía a busca pela perfeição técnica, pela satisfação dos clientes, pela atenção aos prazos, pelas formas de pagamento, pela flexibilidade produtiva, etc. A colocação estratégica das empresas evoluiu dentro do mercado e atuou em relação aos *stakeholders*.

[As] mudanças foram manifestações motivadas pela necessidade de fazer com que as empresas reagissem à recessão econômica interna e buscassem mercados exteriores. Conceitos como qualidade e flexibilidade surgiram no elenco de inovações adotadas, visando reestruturar a produção industrial e, assim, melhorar os índices de competitividade (DONADONE; GRÜN, 2001, p. 112).

Indústria, serviços e agricultura teriam nessa opção a maneira mais eficiente de ganhar mercados e, conseqüentemente, de ampliar os seus lucros. “A qualidade não só salvaria a nossa indústria, mas também os diversos setores de serviços, incluindo cada vez mais esferas típicas da atuação governamental, como escolas e hospitais, e também nossa agricultura” (GRÜN, 2005, p. 70). Na década de 1990, a qualidade inseriu-se de forma muito presente nos discursos e nas práticas dos órgãos do Estado (de órgãos arrecadadores a órgãos de segurança e defesa, como as Forças Armadas do país). Quanto aos bancos, eles instituíram programas de “qualidade total” e de remuneração variável como forma de programação e incentivos para a consecução de metas (JINKINGS, 2003).

A proposta de gestão pela qualidade nas instituições permitiu o surgimento de diversos atores que dela se beneficiaram (os consultores), avançando sobre áreas de recursos humanos das empresas privadas e públicas. Hoje em dia, o quadro de beneficiários pró-negócio ético não é muito diferente, pois são inúmeras as fundações, as organizações não-governamentais, os institutos e os órgãos que pregam a importância do engajamento empresarial nas resoluções dos anseios sociais e ambientais e que dele se beneficiam. Essas instituições fazem muito barulho e amplificam as virtudes éticas de uma atuação organizacional responsável, divulgando a idéia de que essa atuação influencia diretamente nas decisões de clientes e acionistas. Suas atuações, que inicialmente eram beneméritas e amadoras, ganharam ares acadêmicos e profissionais, uma vez que há uma variedade de cursos em diversos países no mundo.

[...] vale ressaltar que a transformação da responsabilidade social empresarial em estratégia empresarial abriu novos campos de atuação profissional, possibilitando uma maior institucionalização desta transformação organizacional, pois, os bancos entrevistados, por exemplo, possuíam um departamento ou ao menos um cargo responsável para tratar sobre o assunto da responsabilidade social empresarial (SARTORE, 2006, p. 16).

No Brasil, os cursos de graduação ofertam disciplinas que abordam temas como responsabilidade social e desenvolvimento sustentável. Mas é nos cursos de pós-graduação que as ofertas são ampliadas. Há cursos dedicados ao tema nos Estados do Tocantins, do Rio Grande Sul, do Rio de Janeiro, de São Paulo e do Ceará com cursos de especialização e nos

Estados do Rio de Janeiro, da Bahia e de Santa Catarina com cursos de mestrado.²³ Somada aos cursos, há uma série de selos, sites, escritórios profissionais e campanhas que estabelecem modelos de atuação e de obrigações das instituições empresariais, de tal modo que

o entusiasmo gerado pelas atividades de benemerência é enquadrado, mediado e em grande parte sugerido, por esse novo gênero de empreendedor moral, cada vez mais profissionalizado e distinto, tanto das antigas formas de filantropia como da ação tradicional das agências de Estado (GRÜN, 2005, p. 76).

Atitudes comprometidas com os valores sociais e ambientais passaram de atos voluntários a ações visíveis e obrigatórias a serem realizadas pelas instituições, refletindo que os atores (empregados e/ou dirigentes) devem atuar possuídos de boa moral e de ações beneméritas que comprovem e aprofundem esse traço nas corporações. Essa é uma forma inovadora de realização de negócios éticos que acontecem num espaço social propício a convergências financeiras por parte dos interessados dispostos a agir sobre os problemas sócio-ambientais. Esse espaço social existe devido à ausência ou à incapacidade de atuação do Estado de atender às demandas da sociedade. Desse modo, fica esse espaço para o congraçamento entre as organizações e os interessados que expõem os seus resultados por meio de balanços e relatórios da reciprocidade social. Isso demonstra que a postura racional do homem no mercado é um modelo de conduta que se comporta com novas sensibilidades e com as exigências legítimas da sustentabilidade (GRÜN, 2007a).

Por fim, vale observar que a construção de um discurso e a formulação de ações econômicas pautadas em idéias éticas ocorrem por meio de um processo social e histórico, pois necessitam de tempo e de adesão dos diversos segmentos da sociedade, sendo empreendidas sobre a regência de atores-chave que assumam a liderança desse desígnio.

2.5.2 As finanças sustentáveis no Brasil e a presença do ator-chave

Na seção 2.2 deste capítulo, mencionou-se que as ações econômicas não estão dissociadas das ações sociais, ou seja, a economia não é um sistema à parte da sociedade, indiferente aos demais campos da vida social, pois a tentativa de dissociar a economia da sociedade como um ente imparcial é fruto dos devaneios da mídia, dos discursos de certos

²³ Ver lista de cursos e instituições no Anexo C desta dissertação.

políticos e de alguns centros acadêmicos. As instituições econômicas fazem parte de um conjunto de ações que integra um todo capaz de influenciar e de ser influenciado por elas. As empresas, por exemplo, são possuidoras de estratégias que não podem ser reduzidas à pura lógica econômica, porque

[...] ao contrário do que sugeriria uma abordagem que visse a empresa um agente passivo ante a sociedade em que está inserida, não se trata de uma adaptação mecânica da empresa às imposições econômicas e técnicas que vêm de fora: os atores no seio da organização têm sempre escolhas possíveis, eles constroem uma organização cujo resultado é sancionado pelo exterior (KIRSCHNER; MONTEIRO, 2002, p. 87).

As organizações (bancárias, empresariais, etc.) são produtoras de lucro, mas não só deste, pois são também geradoras de empregos, rendas, tecnologias, redes sociais, solidariedades, cultura e modo de vida social. Empresas são atores macrossociais que contribuem para as mudanças exigidas pela sociedade, adaptando-se a elas. Essa mesma sociedade passa a interpelar as empresas não mais como o lócus privilegiado que explora a mão-de-obra em benefício do capital (KIRSCHNER, 2006), pois

o projeto da empresa pode ser lido num extremo como a fria busca do lucro, e no outro, como uma história de amor, com muitos parceiros [...] sob outro ângulo, a empresa pode ser considerada como uma soma de indivíduos ou como um corpo social, às vezes autônomo, às vezes reproduzindo traços da sociedade em que se localiza (BERNOUX apud KIRSCHNER, 1998, p. 23).

Quando as empresas dispõem-se a atuar eticamente, isso significa trazer para a sociedade uma proposta de regulação das relações sociais que inicialmente ocorre endogenamente na empresa. Contudo, os seus resultados são considerados e avaliados pela coletividade, pois investir nas premissas sociais, atendendo a diversas demandas, é tornar-se visível e superar a limitada forma de tempos atrás de gerir os recursos econômicos, técnicos e humanos. Tradicionais sistemas de poder, de racionalidade limitada e de incertezas passaram a ser questionados, uma vez que esse modelo de empresa – pesada e burocrática – mostrou-se limitado. Pesquisas teóricas e empíricas abordam as empresas como um “lugar em que se tece uma teia social particular, onde se desenvolve uma criação social autônoma” (KIRSCHNER, 1998, p. 21).

Os fatos acontecem devido à atuação de atores. Nesse universo institucional empresarial, há indivíduos-chave que fazem as coisas ocorrerem por serem capazes de programar e de implementar mudanças numa organização. Não obstante, trata-se de

indivíduos dotados de poder e autoridade ou influência suficiente para tomar decisões importantes para o futuro do grupo no qual estão inseridos, ou mesmo da empresa (KIRSCHNER, 1998).

O ator-chave não é independente do grupo do qual ele é líder. Ele só se legitima se for reconhecido à medida que suas ações correspondam aos desejos do grupo, sendo o bem comum visto pelas pessoas como um objetivo que vale a pena ser perseguido, mesmo que ele exija parte do seu tempo de lazer e descanso. Então, o ator-chave é o agente capaz de modificar projetos e objetivos levando em consideração a cultura e os mitos que poderão mobilizar indivíduos e conjuntos, porque para ser factível é importante criar mitos, imagens e expectativas na coletividade. Em outras palavras, a “ética” e/ou os negócios sustentáveis são “mitos” e “símbolos” adotados por esse ator e capazes de mobilizar gamas de indivíduos na construção de inovações econômicas. Conseqüentemente, a sua empresa interioriza e institui regras de atuação social. Quando os valores sociais e culturais são acomodados, a empresa passa a ser identificada com a sociedade, sendo capaz de criar novas identidades.

“Esta ordem cria os indivíduos sociais, investe as consciências, rege as inconsciências e se desdobra num discurso fundador” (BERNOUX apud KIRSCHNER, 1998, p. 27). Então, como expressou Weber (2003), as ações sociais sem “mitos” com os quais se identificar no modelo capitalista de produção tornam-se difíceis, porque é necessário motivar os indivíduos, fazendo-os assimilar as premissas estabelecidas pelo “mito” tanto no aspecto profissional quanto pessoal, pois essa é uma maneira de ser visto pelos outros e de motivar os indivíduos (KIRSCHNER, 1998).

Portanto, se os interesses sociais influenciam os interesses econômicos, pois são as atuações sociais que asseguram o processo de produção e distribuição, salvaguardando o patrimônio social (POLANYI, 2000), nada mais proveitoso para as finanças do que construir um produto que capitalize poder simbólico tirando proveito da influência social.

2.6 Os FIEs e o seu poder simbólico

Segundo Bourdieu (2005c), não é possível ignorar as lutas simbólicas que estão presentes nos diferentes campos da vida social, pois o que está em jogo é a própria capacidade de representação dos agentes no mundo social e, sobretudo, a hierarquia existente no seio de cada um dos campos e entre os diferentes campos. Os agentes estão definidos pela sua posição no espaço social, por isso eles buscam força e poder que lhes garantam possibilidades de ganhos no campo, pois conquistar capital é uma forma de se garantir nesse meio:

o capital – que pode existir no estado objectivado, em forma de propriedades materiais, ou, no caso do capital cultural [que pode garantir] um poder sobre um campo (num dado momento) [...] logo sobre os mecanismos que contribuem para assegurar a produção de uma categoria de bens e, deste modo, sobre um conjunto de rendimentos e ganhos (BOURDIEU, 2005c, p. 134).

Os variados tipos de capitais são itens de poder que proporcionam aumento ou diminuição das chances de ganhos de uma organização em um determinado campo. Portanto, não basta às instituições financeiras apenas deter capital financeiro, é necessário também construir e realimentar capital simbólico, que “geralmente [é] chamado [de] prestígio, reputação, fama, etc., que é a forma percebida e reconhecida como legítima das diferentes espécies de capital” (BOURDIEU, 2005c, p. 135). Os agentes buscam capital simbólico por meio de distinções, ordens, graus ou de qualquer outra forma de hierarquia simbólica, visando reconhecimento e legitimidade.

Os agentes sociais atuam no campo usufruindo e acumulando diversos capitais. Exercer negócios sustentáveis por meio de um arcabouço de produtos e serviços com essa insígnia é dispor de capital simbólico, acumulando-o. Por isso, fundos de investimentos éticos são produtos de captação financeira e fonte de agregação de capital simbólico para organizações empresariais, pois

o capital simbólico é uma propriedade qualquer (de qualquer tipo de capital, físico, econômico, cultural, social) percebida pelos agentes sociais cujas categorias de percepção são tais que eles podem entendê-los (percebê-los) e reconhecê-los, atribuindo-lhe valor (BOURDIEU, 2005b, p. 107).

As instituições financeiras atuam numa proposta ética, porque observam que as ações de diversos organismos sociais formatam a agenda econômica da sociedade, deixando-nos diante de um poder simbólico associado a um produto cultural legitimado (GRÜN, 2005).

Não obstante, legitimar condutas dos agentes por meio de ações sociais não é algo novo nas sociedades. Uma comparação da atuação social e ambiental realizada pelos agentes sociais atualmente com as relações de trocas das tribos da Melanésia Ocidental mostra que as ações dos indivíduos daquelas tribos por meio dos complicados métodos de trocas dos diversos grupos e famílias, endossados por uma espécie de metodologia publicitária, obtinham como consequência o prestígio social legitimamente reconhecido. É um bem intangível que é tão valorizado quanto o lucro nos dias atuais, apesar de os atores financeiros conseguirem transformar esse lucro social em lucro financeiro, quando acrescentam a idéia de valor para os acionistas. Contudo, o que interessa neste momento é o acúmulo de poder simbólico que permite aos intermediários financeiros adquirir a salvaguarda da sua situação social, suas exigências sociais e seu patrimônio social por meio de ações de cunho sócio-ambientais.

A manutenção e o acúmulo de capital simbólico social acontecem porque assim como nas tribos da Melanésia Ocidental, atuam os princípios da reciprocidade, da redistribuição e da domesticidade. Aqui, o primeiro e o segundo princípios são importantes. As similitudes desses princípios da sociedade melanésia com a sociedade moderna ocidental existem porque naquela sociedade o indivíduo realiza ações sociais que repassam aos seus próximos os melhores produtos do seu trabalho, ganhando com isso “crédito principalmente pelo seu bom comportamento, porém [tendo] em troca pouco benefício material imediato. Se ele for preguiçoso, sua reputação será a primeira a ser atingida” (POLANYI, 2000, p. 67). Os comandantes de empresas preguiçosas que deixam acontecer desastres ambientais e que não integram suas empresas à responsabilidade social nos dias atuais são cobrados pela sociedade, e a sua organização é estigmatizada como um predador social. Portanto, o princípio da reciprocidade acontece tanto na sociedade melanésia como na nossa, pois a sociedade em geral reconhece as atitudes cívicas.

As tribos faziam a exibição cerimonial dos alimentos tanto em sua própria horta como na fase de entrega aos depósitos. Era uma garantia de que todos conheceriam a elevada qualidade da atividade dos hortelões, portanto, uma forma de acúmulo de prestígio e reconhecimento. Nos dias atuais, as organizações exibem as suas performances pela exposição dos seus relatórios ou balanços sociais e ambientais, expondo a distribuição dos seus atos. Os diversos organismos sociais distribuem, por isso, os mais variados prêmios às empresas e as incluem em índices que equacionam o bem comum, sendo divulgados à sociedade como forma de publicidade e de reconhecimento.

Pela terceira vez consecutiva, desde a criação pela [BOVESPA], o Itaú participa do índice-referência para o investimento socialmente responsável. [...] O Banco Itaú Holding se faz presente no índice desde a criação, em 2005. [...] Como resultado da excelência no balanço econômico, ambiental e de responsabilidade social, o Banco Itaú Holding Financeira S.A. foi selecionado pelo oitavo ano consecutivo a compor a carteira do Dow Jones Sustainability World Index (DJSI). O Itaú é o único banco latino-americano que participa do índice desde a sua criação (ITAU, 2008).²⁴

Claro, na sociedade capitalista ocidental, o reconhecimento do valor social é imperativo, em particular porque se tem uma economia de mercado que o exige, por isso, a divulgação das ações que persuadem e acrescentam qualidade e segurança às instituições que fazem parte desses índices, mesmo que seus produtos e serviços sejam dotados de riscos e pertençam a instituições financeiras já conhecidas (GRÜN, 2007a).

A idéia de capital simbólico é importante porque demonstra que o campo econômico não pode ser visto apenas como agregador de recursos materiais. Nesse campo é relevante “compreender a gênese social [...] apreender aquilo que faz a necessidade específica da crença que o sustenta, do jogo da linguagem que nele se joga, das coisas materiais e simbólicas em jogo que nele se geram [...]”(BOURDIEU, 2005c, p. 69). Por isso, as desistências por parte dos bancos de causas perdidas no TST são expostas como forma de contribuição para a diminuição do acúmulo de processos naquela corte; ou, as doações feitas pelos fundos de investimentos a causas sociais são colocadas como doações dos bancos, e não dos clientes (como está demonstrado no Capítulo 4 desta dissertação).

A criação de símbolos, capitaneada por atores-chave, mobiliza os recursos humanos das instituições, impulsionando na sociedade relações sociais solidárias e comunicáveis. Em nome de uma causa maior, as organizações utilizam diversas racionalidades para impulsionar os indivíduos à constante realização de negócios e beneficiam-se do discurso ético como fonte de apoio à conservação da ordem e dos valores capitalistas, mantendo os seus interesses em posição privilegiada de tal forma que

para perpetuar-se, o capitalismo precisa, então, estimular e refrear, ao mesmo tempo, sua insaciabilidade, seu processo de acumulação ilimitada. É nessa dinâmica, nessa tensão permanente, que o espírito do capitalismo equaciona a tendência capitalista de auto-destruição com as exigências morais de bem-comum (VENTURA, 2005, p. 27).

²⁴Itaú responsabilidade social e ambiental. Disponível em: <<https://ww2.itaubr.com.br/socioambiental/publico/acionista/praticas.htm>>. Acesso em: 10 mar. 2008.

As instituições conseguem uma boa imagem de gestão nos negócios e o reconhecimento por parte da sociedade do seu engajamento na resolução de problemas sócio-ambientais, podendo contribuir para amenizar a visão de que esse é um universo relacionado a jogos de azar (no caso da bolsa de valores) ou que os bancos são predadores sociais. Afinal, “o sacrifício de interesses egoístas (especialmente econômicos) é universalmente reconhecido como legítimo” (BOURDIEU, 2005b, p. 123), uma vez que o grupo reconhece e aprova a mudança de comportamento peculiar para uma postura mais coletiva. Esse é um

compromisso necessário para aqueles que têm de se justificar para o mundo externo, mais uma atividade filosoficamente questionável para quem acredita nas virtudes sociais da endurance produzida pela atividade econômica e vê no funcionamento desimpedido das leis da economia a melhor forma de regulação social possível (GRÜN, 2007a, p. 95).

O capital simbólico reconhece e é reconhecido no campo, corresponde a poderes que extrapolam o retorno financeiro, sendo um símbolo de integração social que estrutura e cumpre uma função política de dominação, pois traz prestígio, reputação, etc. (BOURDIEU, 2005c). As construções simbólicas não são ruins para a sociedade, porque a sociedade está disposta a ouvir o clamor por uma vida social justa, em particular “[...] a sociedade brasileira precisa e procura incessantemente por um símbolo bom para pensar a predominância das considerações financeiras sobre outros arrazoados, que parece ser flagrante nos últimos anos” (GRÜN, 2007a, p. 88).

Desse modo, enquanto o mundo segue o seu movimento de translação e rotação, o universo social brasileiro convive com símbolos que nascem e renascem de uma lógica de interesses, na maioria das vezes financeiros. Tais interesses são capazes de acumular e de conservar os demais capitais, que habilmente se adaptam ao ambiente de tal modo que possam manter os privilégios e as preferências numa espécie de cálculo ou de “astúcia diabólica”, que se apresenta de forma desinteressada, em particular quando as intenções não são próprias ao seu campo (BOURDIEU, 2005a). Isso acontece porque as instituições financeiras são capazes de mobilizar por meio dos seus interesses as atitudes alheias, ocupando e influenciando os espaços sociais, por isso

o conjunto de grandes bancos comerciais, que à primeira vista parece distante dos nossos personagens, tem aplicado políticas sistemáticas de ‘responsabilidade social’ e, mais recentemente, de ‘sustentabilidade’, no sentido de torná-los atores legítimos da ordem social brasileira, apesar dos juros e spreads estratosféricos que aplicam e cobram de seus clientes (CRUZ apud GRÜN, 2007a, p. 93).

Os pressupostos dos fundos de investimentos éticos podem ter motivações originadas numa forte possibilidade de mercado calcada em ações racionais referentes a fins e a valores, originadas na percepção de que a sociedade está preocupada com as questões sociais, ambientais e corporativas. Esses interesses contribuem para a construção social desse mercado que é acompanhado de perto pelo Estado, ente por excelência concentrador e exercitador do poder simbólico (BOURDIEU, 2005b).

2.7 Considerações sobre o capítulo

A idéia de *homo oeconomicus* não passa de uma ficção. Quando adotada, leva as instituições ao nada e a lugar nenhum. A Sociologia Econômica apresenta-se como uma disciplina capaz de substituir ou de complementar a economia, pois analisa as ações econômicas de uma forma plural, reconhecendo as influências históricas, institucionais e sociais às quais elas estão sujeitas e desmistifica a idéia de universalidade do mundo econômico.

O campo econômico é um local exposto ao cálculo. Nele os agentes efetivamente declaram-se interessados, mas sofrem forte influência da disponibilidade de capitais existentes, sendo por isso passíveis de atuações racionais referentes a fins e a valores, podendo também exercer um comportamento tradicional e afetivo. Não obstante, as interações micro e macrossociais dos agentes e dos fundos demonstram que ainda há muito a se fazer para que os participantes desse campo internalizem de forma efetiva ações econômicas preponderantemente embasadas em valor.

Inovando por meio de ações referentes a valor, as finanças demonstram que a sociedade requer desses atores posturas mais condizentes com preocupações que superem a busca unicamente do lucro, apesar de toda conduta de ação economicamente orientada nos dias de hoje. A incorporação dessa postura pelo mundo das finanças também revela que os atores no mercado de valores mobiliários estão em constante processo de inovação e de redimensionamento de ocupação de espaços tanto pelos defensores das finanças éticas como por defensores de uma economia formal. Nesse embate, os fundos mútuos e de pensões são agentes capazes de influenciar o comportamento dos demais *players* da economia, por serem alocadores de grande volume de riqueza e por deterem em sua lógica de consecução a

formação de recursos para a tranquilidade financeira das famílias no futuro. Esses são capitais financeiros e simbólicos muito fortes.

Não obstante, um olhar sobre as décadas passadas demonstra que na economia americana a proposição de idéias cívicas no mercado advém da necessidade de superar a concorrência dos bens e serviços estrangeiros. Aqui no Brasil, no final da década de 1970 e nas décadas de 1980 e 1990, as organizações empresariais inovam tanto pelo aspecto da busca da qualidade como pela decisão de criação de um empresariado mais responsável social e ambientalmente, buscando desmistificar a visão de um capitalismo selvagem e dependente do Estado. Esses posicionamentos permitiram criar no mercado novas interações econômicas pautadas em cursos, assessorias e variadas formas de prestações de serviços, além de expor à sociedade a atuação de atores-chave que lideram as suas instituições nos campos econômico, político e social.

Os fundos de investimentos éticos são itens concentradores de poder simbólico, sendo um reforço significativo para as instituições que os ofertam e para as empresas que participam do seu portfólio, o que demonstra que o campo econômico e os seus agentes não ocupam poder e espaço dotando-se unicamente de capital financeiro, mas especialmente da conjugação de uma variada gama de capitais. Desse modo, o Estado é agente importantíssimo na consolidação dos objetivos empresariais por ser concentrador do poder de regular e de definir mercados, sendo um agente de intervenção consciente na formulação das estruturas de governança para as organizações empresariais.

Assim exposto, no Capítulo 3 a seguir analisam-se a construção histórica do mercado de valores mobiliários e da indústria de fundos de investimentos tradicionais, em especial no Brasil, e a sua intrínseca relação com o Estado brasileiro. Em seguida, expõe-se sinteticamente a formação das responsabilidades social e ambiental e da governança corporativa, além da historicidade dos fundos de investimentos éticos no mundo.

3 A CONSTRUÇÃO HISTÓRICA DOS FUNDOS DE INVESTIMENTOS E DOS FUNDOS ÉTICOS

O mercado de valores imobiliários foi criado devido às diversas necessidades de interações econômicas e sociais. Seus intercâmbios têm origem no comércio internacional, nas construções dos mercados internos, na necessidade de financiamento estatal, entre outros fatores. Portanto, para compreensão desse mercado e dos fundos de investimentos éticos, é importante entendermos as suas origens e como se dão as intervenções sociais existentes. Por isso, este capítulo apresenta um resgate conceitual e histórico da construção do mercado de valores mobiliários, incluindo a indústria de fundos de investimentos (FI) no mundo e no Brasil. Resgata também conceitos sobre governança corporativa e responsabilidade sócio-ambiental e sua influência sobre a existência dos fundos éticos.

3.1 A origem e a evolução do mercado de valores mobiliários

Os mercados de valores mobiliários têm datas de criação imprecisas. Muitas dessas datas confundem-se com as datas de funcionamento dos locais físicos em que se estabeleceram as operações bursáteis. Isso acontece porque a atividade bolsista, ou de aspecto bolsista, é mais antiga do que assinalam as nossas referências conhecidas, e as datas de construção dos edifícios são diferentes do tempo de efetiva existência de transações mobiliárias. Dessa maneira, as datas a seguir devem ser consideradas épocas iniciais de funcionamento das bolsas de valores pelo mundo: Bruges, 1409; Lyon, 1462; Toulouse, 1469; Amsterdã, 1530; Londres, 1554; Paris, 1563; Berlim, 1716; Viena, 1771; e Nova York, 1772 (BRAUDEL, 1998).

No século XVI, o mercado de valores mobiliários ganhou força devido a reuniões de mercadores internacionais que negociavam produtos. Na prática, essas reuniões aconteciam em locais públicos e, com o passar do tempo, passaram a ser realizadas em salões fechados. Os produtos negociados eram açúcares, café e carvão, de acordo com o interesse de cada praça. Contudo, as negociações de títulos públicos e de ações de companhias foram os itens originais dos negócios na bolsa.

Em Bruges, cidade lacustre da Bélgica, os encontros ocorriam próximo ao hotel de Bourses, pertencente à família Van Der Burse, que ostentava na frente do imóvel o seu escudo

de armas dotado de três bolsas. As reuniões contavam com a participação de “banqueiros, mercadores e comerciantes, agentes de câmbio e de bancos, corretores e outras pessoas” (RICHARD apud BRAUDEL, 1998, p. 79).

Ao mercado de Amsterdã, no século XVII, ficou o crédito pelo incremento em volume, fluidez, publicidade e liberdade especulativa, e em 1747 ocorreram as primeiras publicações oficiais das cotações bursáteis, ficando com a bolsa de Londres, em 1695, as primeiras transações com fundos públicos e ações das Companhias das Índias Orientais e do Banco da Inglaterra. Um “ponto de encontro daqueles que, já tendo dinheiro, querem ter mais e também a classe mais numerosa de homens que, nada tendo, têm esperança de atrair para si o dinheiro dos que o possuem” (RICHARD apud BRAUDEL, 1998, p. 87).

Do mercado de valores mobiliários, o Estado, desde o começo, tirou proveito para si por meio de empréstimos e da conjugação de esforços com investidores privados na exploração das colônias das Índias e da América²⁵, por exemplo. Por isso, existe crescimento “significativo da empresa quando há associação com Estado – o Estado, a mais colossal das empresas modernas que, crescendo sozinho, tem o privilégio de fazer crescer os outros” (RICHARD apud BRAUDEL, 1998, p. 391).

Na bolsa, abriu-se espaço para o endividamento do Estado, contudo não foi nenhum erro, porque a dívida estatal, praticada pela maioria dos Estados, permite investimentos e distribui um imposto aos descendentes, cotizando a carga fiscal pelo presente e pelo futuro, pois

quando o Estado adquire ou constrói um importante caminho-de-ferro por, digamos, 50 milhões de marcos, não seria justo nem compreensível que ele obtivesse este montante através de um imposto [...] Não é apenas a geração actual que utiliza e tira proveito do comboio (WEBER, 2004b, p. 70).

A relação do Estado com o capital privado acompanha o desenvolvimento do sistema capitalista de produção. Nesse processo, as bolsas e os bancos passaram a ser ferramentas essenciais vistas como referência para o mundo dos negócios, pois “têm uma ação considerável nessa intrusão de papel necessário às trocas. Introduzindo todo esse papel no mercado, criam a possibilidade de se passar num instante de um título da dívida pública ou de uma ação a um reembolso líquido” (BRAUDEL, 1998, p. 93).

²⁵ Segundo Weber (1968), as Companhias das Índias Ocidentais Inglesas e das Índias Orientais Holandesas distribuíam ações entres os Estados europeus e os diversos cidadãos interessados nos investimentos.

Todavia, fraudes ocorreram. O mercado de valores mobiliários acumulou uma reputação duvidosa entre os investidores, em grande parte devido à existência de antagonismos de interesses que nele prevalecem. Esses antagonismos são representados, geralmente, pelas ações de especuladores, pela criação de empresas deficitárias, por fraudes contábeis, etc. Mas essa instituição é indispensável à vida econômica moderna, e desde cedo foi necessária a existência de um órgão regulador que tivesse a seu cargo a manutenção da ordem e da boa desenvoltura das operações (WEBER, 2004b).

O ambiente especulativo faz parte da vida bursátil, porque as sociedades por ações representam uma ampliação do número de financiadores, constituindo um meio de estender geograficamente e socialmente os setores que desejam riqueza financeira, visto que as ações são instrumentos especulativos e por conseguinte transferíveis e negociáveis no mercado, sendo a bolsa “não negócios para um homem sensato, mas para uns apaixonados pelo jogo” (WEBER, 1968, p. 404).

O jogo especulativo não é motivo suficiente para afastar os atores do mercado de valores mobiliários, fazendo parte da lógica capitalista, apesar do lucro de um investidor ser o prejuízo do outro, uma vez que os atores especulativos buscam comprar na baixa e vender na alta. Não obstante, essa interação garante liquidez ao mercado de valores mobiliários, porque a qualquer momento um investidor pode encontrar parceiros e realizar negócios (MÜLLER, 2006).

A bolsa é um lugar acessível a todos. Contudo, é um mercado complicado que exige o auxílio de especialistas (WEBER, 2004b). De fato “[...] constatou-se ser verdadeira a afirmação que é senso comum no ambiente do mercado: a de que a bolsa de valores é um mercado de profissionais. Isto significa que os investidores em ações são prioritariamente instituições financeiras” (MÜLLER, 2006, p. 35).

No universo acionário, o caráter impessoal do capital prevalece. O ator individual (investidor, acionista) não interfere na condução dos negócios, pois ele não tem contato com os trabalhadores da fábrica, de uma mina, de um grande banco ou de uma rede varejista. Os acionistas, provavelmente, nunca se encontrarão com aqueles que lhe geram os seus lucros, porque o presidente do conselho de administração da empresa atua por eles, e isso é a impessoalidade das relações entre aquele que tem o usufruto de juros e o que está sujeito a estes. É a característica principal destes actuais deveres tributários. E por este motivo que se fala do domínio do capital, e não do domínio dos capitalistas (WEBER, 2004b, p. 83).

O investimento em títulos públicos e o investimento em ações levam à existência da remuneração pelos juros (remuneração do governo concedida àqueles que adquirem os seus títulos) e pelos dividendos (remuneração das empresas concedida àqueles que obtêm as suas ações), numa relação de impessoalidade. Atuação inversa imperava no modelo de economia tradicional, em que os cidadãos que pagavam impostos ao seu suserano tinham com ele um reconhecimento pessoal, não sendo o comportamento atual “mais do que uma consequência da moderna economia de mercado” (WEBER, 2004b, p. 80).

Então, na vida moderna, as transações financeiras foram desenvolvidas concomitantemente com a expansão da atividade econômica de cada nação e com a presença do Estado. No Brasil, não foi diferente. À medida que as relações econômicas se intensificaram, os mercados monetário e o de capitais²⁶ foram sendo construídos.

3.2 Evolução da intermediação financeira no Brasil

No Brasil, o processo de intermediação financeira tem o seu laço histórico na época da colônia, porém, prevaleceu no país uma visão de inspiração mercantilista com as grandes companhias de comércio que buscavam os capitais necessários em seus países de origem. Com a chegada da família real ao Brasil, em 1808, foram criadas as condições necessárias para o funcionamento das instituições financeiras, em especial os bancos comerciais. O comércio internacional do país foi fonte de demanda para a estruturação das instituições financeiras, uma vez que ele contribuía diretamente na movimentação de capitais, nas operações bancárias, nos depósitos e nas solicitações de empréstimos.

O Banco do Brasil foi a primeira instituição financeira do país. Na época da sua criação (1808), a economia brasileira dinamizou-se, tendo sido influenciada pelos bons resultados da cafeicultura, pela formação de um mercado interno e pela execução de investimentos de longo prazo: transportes, portos e comunicações. Essa evolução econômica seria acompanhada pela estruturação e pela consolidação do sistema financeiro, pois

²⁶ Segundo Andrezo e Lima (2002), o mercado de capitais é um conjunto de instituições e instrumentos financeiros destinados a possibilitar as operações de médio e/ou longo prazos, incluindo o caso das ações. Destina-se, principalmente, ao financiamento do capital fixo e variável das empresas.

havia [...] condições para que se implantassem e prosperassem no país atividades de intermediação financeira, sobretudo se ligadas ao setor cafeeiro e aos projetos financeiramente viáveis no setor de infra-estrutura econômica. [...] A partir de 1853, consolida-se a estrutura do sistema financeiro do Brasil durante o império (LOPES; ROSSETTI, 1998, p. 419-420).

Nessa época, o sistema financeiro brasileiro encontrava-se embrionário. A bolsa de valores, por exemplo, era gerida pela propositura de indivíduos que realizavam, com a autorização do Estado, a função de banqueiros e de corretores. Eram pessoas físicas portadoras de ofício público com caráter vitalício, nomeadas pelo Presidente da República após indicação do Ministro da Fazenda. Em 13 de março de 1897, o Decreto Presidencial nº 2.475 estabeleceu o funcionamento das bolsas e das corretoras. Em 1894, a tabela de corretagem foi aprovada pelo governo paulista, o qual passou a instituir a bolsa oficial de títulos de São Paulo em 1897. Até as reformas de 1964, o sistema financeiro brasileiro evoluiu de acordo com as mudanças políticas, econômicas e sociais ocorridas no país.

Do início da Primeira República (em 1889) até 1905, a economia brasileira passou por dificuldades, conseqüentemente a intermediação financeira teve graves problemas, como o Encilhamento²⁷ e as fusões bancárias. Ao final desse período, por volta de 1910, o Brasil possuía 21 bancos comerciais, sendo 5 bancos estrangeiros e 16 nacionais. O setor financeiro estabeleceu-se de forma segura somente no período de 1914 a 1945, quando as instituições financeiras aumentaram o seu espectro de atuação, contribuindo para as mudanças econômicas e sociais do país graças ao deslocamento do volume de recursos da sociedade rural e cafeeira para a iniciação de uma sociedade urbana e industrial. Ainda nessa fase do século XX, foram criados organismos de fiscalização para as entidades financeiras, como a Inspeção Geral dos Bancos, instalou-se a câmara de compensação e a carteira de redesconto do Banco do Brasil e debatia-se a criação de um Banco Central independente²⁸.

De 1945 a 1965, as instituições financeiras foram objetos de profundas transformações, sobressaindo os seguintes fatos:

- essas instituições expandiram-se pelas diversas regiões do país;

²⁷ Crise econômica e financeira no governo de Marechal Deodoro da Fonseca, com Rui Barbosa à época como Ministro da Fazenda. Nessa época, realizou-se uma política monetária expansionista (expansão do crédito bancário e emissão de moedas) e uma forte especulação financeira com as ações das empresas.

²⁸ Sobre o assunto, ver Minella (1988).

- criação da Superintendência da Moeda e do Crédito (SUMOC), do Banco Nacional de Desenvolvimento (BNDE) e dos bancos de desenvolvimento regionais²⁹;
- desenvolvimento das companhias de crédito, financiamento e investimento, para atender às mudanças socioeconômicas do país³⁰; e
- extinção na bolsa de valores da figura do corretor de títulos públicos e instituição das sociedades corretoras, instituições financeiras consideradas membros da bolsa de valores e que eram constituídas sob a forma de sociedades anônimas ou por quotas de responsabilidade limitada.

A configuração atual do sistema financeiro brasileiro tem o seu marco definitivo a partir de 1964, com mudanças estruturais representadas pelo nascimento do Conselho Monetário Nacional (CMN), do Banco Central (BACEN) e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Essas mudanças estabeleceram, especificaram e disciplinaram todas as modalidades e operações de crédito, bem como a emissão e a retribuição de valores mobiliários. Em 1988, destacam-se mudanças de critérios quanto à atuação das instituições financeiras. Até essa data, elas operavam de forma especializada no mercado, e posteriormente permitiram às instituições, em especial aos bancos, operar em todos os segmentos de intermediação financeira, com destaque para a grande variedade de fundos de investimentos e atuação no mercado de capitais.

3.2.1 Fundos de investimentos: uma abordagem conceitual e histórica

Um fundo de investimento (FI) é um condomínio que reúne recursos de um conjunto de investidores com o objetivo de obter ganhos financeiros a partir da aquisição de uma carteira de títulos ou valores mobiliários. Ou seja, “fundo é um conjunto de recursos monetários, e investimento é toda aplicação em dinheiro com expectativa de lucro” (SANDRONI, 1994, p. 147-176). Na visão de Andrezo e Lima (2002, p. 96),

os fundos de investimentos reúnem recursos de diversos investidores, por meio da emissão de títulos próprios, com o objetivo de adquirir ativos financeiros. Nestes

²⁹ Banco do Nordeste, Banco de Crédito da Amazônia, Banco Regional de Desenvolvimento do Extremo Sul.

³⁰ Nesse período, o Brasil passa de país agrícola e rural para um país industrial e urbano.

fundos, investidores deixam seus recursos sob a administração de profissionais dos mercados financeiros e de capitais.

A existência dos fundos pressupõe que pequenos investidores tenham acesso a melhores condições de mercado, obtendo a administração de um profissional e colocando-se em concorrência com os grandes investidores. Não obstante, os fundos tornam possível a diversificação dos investimentos por meio da aplicação em suas diferentes classes, visando diluir o risco e aumentando o potencial de retorno financeiro, o que resulta em ganhos de escala, menores custos e menos assimetrias de informações. Portanto, a idéia de fundos de investimentos (uma forma coletiva de investimento) é oferecer aos indivíduos resultados superiores aos que poderiam conseguir caso atuassem no mercado sozinhos (ALVES JÚNIOR, 2003; COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2004b).

Os FIs podem ser compostos de uma lista de valores mobiliários (ações, debêntures, notas promissórias, cotas de fundos mobiliários, derivativos, etc.) com a característica geral de serem possuidores de risco, de criarem uma relação jurídica entre o ator superavitário (credor), o administrador do fundo e o ator deficitário (devedor) e de serem agentes padronizadores de massas, já que os títulos são uniformizados, sendo os direitos e deveres idênticos para todos, independentemente de quem seja o seu possuidor (CAMARGO, 1997).

Segundo a Associação Nacional dos Bancos de Investimento (ANBID, 2007), a idéia de unir forças para atuação conjunta no mercado financeiro teve a sua origem no século XIX, na Bélgica, e logo depois propagou-se para a Holanda, a França e a Inglaterra. Neste país, ainda no século XIX, foram constituídos FIs que tinham como objetivo financiar a economia americana após a Guerra Civil. Os recursos foram destinados a financiamentos hipotecários, construção de estradas, indústrias, etc. Naquela época, os fundos eram *closed-and funds*, ou seja, eram condomínios de investimentos fechados, constituídos por banqueiros e corretores de valores mobiliários.

Em 1924, nos EUA, criou-se o primeiro fundo aberto, Massachusetts Investors Trust, *open-end mutual fund*, “conceito que revolucionou as companhias de investimento: uma oferta contínua de novas cotas e a renegociação de cotas já existentes que poderiam ser vendidas a qualquer momento baseado no valor corrente dos ativos do fundo mútuo” (ROCHA, 2005, p. 23). Então, durante a década de 1920, os fundos de investimentos tomaram grande impulso no mercado americano, conforme explicita Alves Júnior (2003, p. 2):

a expansão dos fundos de investimentos ocorreu mais intensamente nos EUA, estando associada à busca de oportunidades lucrativas derivadas das restrições regulatórias sobre as instituições financeiras em um contexto de expansão dos mercados de capitais.

Contudo, com a crise econômica mundial, o Crash de 1929, os FIs perderam prestígio e só voltaram a ter ênfase no mercado a partir de 1936 com a criação da U.S. Securities Exchange Commission (SEC), que revisou e regulamentou esse tipo de investimento determinando o registro dos fundos nessa comissão, o fornecimento de prospectos dos fundos com informações detalhadas sobre sua administração, sua política de investimento e seus objetivos. Esse foi um período de aperfeiçoamento institucional da indústria de fundos americanos por meio das Leis do Mercado de Valores Mobiliários, em 1934, e das Companhias de Investimentos, em 1940. Todos esses instrumentos regulatórios tinham como destino impedir a existência de conflitos de interesses, fraudes e cobrança excessiva, por meio de taxas, no ato das negociações das cotas dos fundos (SAUNDERS, 2000).

Do final da década de 1930 até a década de 1970, os FIs conseguiram boa rentabilidade, existindo cerca de 360 fundos no mercado americano com patrimônio aproximado de US\$ 50 bilhões (SAUNDERS, 2000). Com as crises das bolsas e do petróleo, na década de 1970, as taxas de juros subiram, e novos fundos foram criados pelos bancos, diferenciando-se por serem fundos monetários de curto prazo. Essa postura prevaleceu durante toda a década de 1980, só se recompondo os FIs em ações na década de 1990 quando a economia dos Estados Unidos voltou a crescer e as bolsas daquele país acompanhavam a economia real. Mas antes, em 1988, aprovou-se a Lei de Fiscalização de Negócios, que buscava coagir a ação de informações privilegiadas.

Em 1990, o mundo detinha em seus fundos de investimentos um patrimônio líquido de US\$ 2,3 trilhões, e os Estados Unidos, US\$ 1 trilhão. Em 1993, a economia americana passou a deter 4.500 fundos com patrimônio de US\$ 2,1 trilhões. Os fundos mútuos são o segundo grupo mais importante de investimentos nos EUA, ficando atrás dos bancos comerciais e detendo 81% dos depósitos a prazo dos bancos em 1993 contra 10% em 1980, tendo 28% das famílias americanas investido em fundos mútuos. Em 2000, o mundo passou a ter US\$ 11,9 trilhões, e os EUA, US\$ 6,4 trilhões de patrimônio desses fundos. (SAUNDERS, 2000). Segundo ANBID (2008), o mercado de fundos mundial em 2007 aplicou em média 52% do seu patrimônio em ações. Nos Estados Unidos, o percentual superou os 50%. O Gráfico 1 a seguir demonstra a dimensão desse mercado no mundo nos últimos sete anos.



Gráfico 1 - Evolução do mercado de fundos no mundo
Fonte: ANBID

O crescimento da indústria de fundos tem como propulsor um processo de inovações financeiras de origem privada, associada às possibilidades de mercado que concomitantemente com a expansão das companhias de seguros e de fundos de pensão balizam-se nas políticas de liberalização econômica, obtendo ganhos consideráveis com a valorização dos ativos financeiros. Esse contexto leva os indivíduos a aplicarem os seus recursos em opções financeiras, em especial em títulos e ações. Não obstante, os fundos são fontes de preocupações, pois basta um rearranjo em suas carteiras para que eles deflagrem uma crise com proporções mundiais, porque

os impactos das decisões dos fundos de investimentos americanos extrapolam seu próprio território, gerando efeitos para países emergentes. Com a globalização, cresceu o volume de papéis soberanos e de empresas nas mãos dos fundos de investimento americanos. Tendo em vista que os mercados emergentes são significativamente menores do que o mercado americano, uma recomposição de portfólio, determinada, por exemplo, por mudanças nas taxas de juros americanas, pode ser transmitida internacionalmente de modo mais direto, dando início a situações de expansão acelerada ou de crise (ALVES JÚNIOR, 2003, p. 4).

Os fundos representam uma fonte de instabilidade mundial por estarem interligados com os bancos comerciais, somando um volume expressivo de recursos que influencia significativamente os mercados financeiros locais de vários países. A queda do sistema de

Bretton Woods (na década de 1970) e a revolução da informática, que permitiram uma integração rápida do capital financeiro pelo mundo, disponibilizando facilidades ao capital especulativo, o qual está sempre em busca de melhores rendimentos, corroboram esse “design” de crise (MOREIRA, 2002).

3.2.2 Fundos de investimentos no Brasil

No Brasil, o primeiro fundo de investimento foi um fundo fechado do grupo Deltec, criado em 1952. O Fundo Brasil foi o primeiro fundo aberto, em 1954, e Crescinco em 1957, criado por Nelson Rockefeller e Walther Moreira Salles do Unibanco como fundo mútuo de ações em condomínio aberto (ROCHA 2005). Apesar da década de 1950 ter sido um período de grande dinamismo para a sociedade e para a economia brasileira, o mercado de capitais não conseguiu se constituir de forma efetiva no país e, conseqüentemente, a indústria de FIs também não se desenvolveu.

Na década de 1950, os atores econômicos encontraram apoio financeiro nos empréstimos e financiamentos externos e no déficit orçamentário do governo, por meio de emissão de moeda. O sistema financeiro privado encontrava-se atrelado à agricultura voltada ao comércio exterior e à indústria de consumo primário. Segundo Alves Júnior (2003), esse foi um período de incertezas para a economia brasileira, uma vez que, aliado ao processo de crescimento econômico do país, havia um ciclo inflacionário que contribuía para um litígio de desorganização econômica. Esses são fatores que não facilitam a vida do capital.

De acordo com Studart (1999), nas fases de crescimento e desenvolvimento das economias emergentes, por exemplo, descobrem-se as limitações do mercado financeiro e o não conhecimento das formas de atender às transformações estruturais oriundas de novos atores, novas demandas de consumo, produção e investimentos. Essa foi uma ocorrência intrínseca do processo de industrialização do país, que exigiu do Estado uma propositura de criação de novas técnicas de financiamentos superando o modelo tradicional, porque senão só excepcionalmente as mudanças espontâneas ocorreriam.

Então, os FIs ganharam espaço a partir das políticas econômicas dos governos militares, tendo o seu marco legal com a reforma do sistema financeiro brasileiro, entre 1964 e 1966, ampliando-se por atos posteriores dos órgãos monetários do país. Criaram uma estrutura legislativa contemplada em “resoluções do Banco Central e de Decretos-Leis que

visavam à constituição de um sistema financeiro capaz de ampliar a oferta privada de recursos financeiros, a longo prazo, apoiado tanto em operações de crédito como nos mercados de capitais” (ALVES JÚNIOR, 2003, p. 4).

Essa foi uma época de ações de combate à inflação, com financiamento externo e reforço de atuações públicas nos investimentos de longo prazo. As leis da correção monetária, do sistema financeiro e de capitais estavam no âmago das ações. Com a correção monetária, o Estado pretendia minimizar os riscos de desvalorização real dos ativos financeiros, garantindo o valor dos financiamentos ao mesmo tempo que buscava garantir o valor dos seus títulos e dessa maneira auferir receitas que cobririam os seus déficits correntes e os seus investimentos.

O sistema financeiro foi pensado e articulado de forma especializada, buscando prevenir crises sistêmicas por todo o mercado. Caso ocorressem tais crises, elas atingiriam apenas parcela(s) do sistema. Alves Júnior (2003, p. 13) assim explica:

é possível admitir que alguns choques econômicos afetem primordialmente uma classe de agentes mais do que outras. Uma quebra de safra prejudicará primordialmente agricultores e comerciantes de gêneros agrícolas, bem com as instituições financeiras a eles ligadas, dependendo da conexão e da importância dessa conexão.

A idéia que permeava a segmentação do mercado era restringir os efeitos das possíveis crises sobre as instituições e o seu raio de influência sobre os atores ligados diretamente ao mercado. Somando-se à especialização financeira, editou-se a Lei do Mercado de Capitais, que estruturou as finanças do país direcionando a conduta dos indivíduos no mercado de valores mobiliários com a criação de novas instituições e com o fortalecimento das existentes. Entre esses direcionamentos estão:

- não cobrança de impostos sobre dividendos distribuídos pelas companhias abertas, enquanto que das empresas de capital fechado eram cobrados 5% de imposto de renda;
- permissão para que as pessoas físicas pagassem 15% de imposto de renda sobre os ganhos de dividendos oriundos das companhias abertas e 25 % sobre os de companhias fechadas; e
- os indivíduos que subscrevessem as suas ações teriam abatimentos de sua renda bruta tributável.

Nesse espectro de intervenções estatais, os fundos de investimentos já tinham uma vantagem oriunda da Lei nº 3.470, de 28 de novembro de 1958, que já estabelecia o não pagamento de imposto de renda por parte dos fundos de investimentos, pois eles não eram considerados pessoas jurídicas, sendo uma boa vantagem para a indústria nascente de fundos em relação às sociedades anônimas.

3.2.3 Os Fundos 157

Em 1967, o Estado (governo federal), por meio de incentivos fiscais, atuou estimulando aplicações no Fundo 157. Por meio do Decreto-Lei nº 157, de 10 de fevereiro de 1967, o governo renunciava a uma fração do imposto de renda devido pelas empresas e pelas pessoas físicas para que esses recursos fossem aplicados nos fundos geridos pela iniciativa privada, por meio dos fundos mútuos. Mas desenvolver o mercado de capitais do país não foi fácil, porque ao menor sinal de problemas, em especial com a desvalorização dos papéis na bolsa de valores, os investidores destinavam os seus recursos para a caderneta de poupança (ROCHA, 2005).

Segundo Alves Júnior (2003), a intenção do Estado com a criação do Fundo 157 era criar uma soma de recursos que permitisse a aquisição de ações e debêntures nos mercados primários para a capitalização das empresas. Naquela época, a sociedade brasileira enfrentava um período recessivo, e as empresas conseguiam, quando conseguiam, recursos de curto prazo para se capitalizarem. O mercado de capitais foi o espaço escolhido pelo governo federal para superar os desafios recessivos do período. Apesar da possibilidade de uso de outros meios que

[...] poderiam ser tentados para criar os recursos para a capitalização das empresas, como créditos subsidiados ou isenções fiscais. Contudo, optou-se, como desdobramento das reformas, pelo recurso a uma inovação financeira mais sofisticada e ainda não tentada na prática. E é exatamente a novidade do instrumento financeiro que se constitui em uns dos motivos que levaram à introdução de modificações nesse mecanismo visando aperfeiçoá-lo (ALVES JÚNIOR, 2003, p. 16).

O aperfeiçoamento ocorreu por meio da simplificação da captação de recursos, de maior prazo para resgate e de maior liberdade de aplicação para os administradores. Dessa forma, o governo permitia que os Fundos 157 desempenhassem um papel anticíclico no

mercado de valores mobiliários brasileiro. Em períodos restritivos, os FIs 157 atuavam no mercado injetando dinheiro, ou seja, comprando ações, e em períodos expansionistas atuavam vendendo, segurando a aceleração dos preços dos produtos financeiros.

Conforme aponta Alves Júnior (2003), poucas empresas atendiam às exigências do Decreto-Lei nº 157. Na sua edição, o decreto orientava a aquisição de novas ações lançadas no mercado. Já em março de 1967, um mês após o seu lançamento, as autoridades permitiam que os FIs 157 comprassem ações na bolsa de valores e em julho consentia a aplicação de 1/3 dos seus recursos nessa modalidade de operação. A idéia era não deixar inertes os recursos do fundo e incentivar o aumento dos preços dos papéis.

Em 1968, por meio do Decreto-Lei nº 403, os fundos ficaram obrigados a dirigir 2/3 dos seus recursos para a aquisição de novas ações (mercado primário). Não obstante, em 1970, o governo determinou que esses 2/3 fossem aplicados na aquisição de ações na bolsa novamente. Essa é uma fase de aperfeiçoamento e regulamentação que destinava inicialmente 20% dos recursos dos fundos, e posteriormente 25%, para as aquisições de ações de pequenas e médias empresas (sociedades anônimas). Observa-se que faz mais de 30 anos que a sociedade, por meio do Estado, tenta, em tese, impulsionar financeiramente a vida das pequenas e médias empresas do país.

Durante a década de 1970, os fundos diversificaram a sua carteira, sendo autorizados a aplicar 40% dos seus recursos em ações na bolsa com a exigência de serem ações oriundas de empresas nacionais. A proposta passava pela perspectiva de motivar financeiramente as empresas, pois, uma vez aquecido o mercado secundário – a bolsa –, o mercado primário ficaria estimulado e lançaria novas ações, o que impulsionaria novas empresas a abrirem o seu capital. Esse fator é relevante para a propagação das ações nesse mercado, porém existiu o risco de concentrar as negociações num número pequeno de empresas, não homogeneizando os recursos para a maioria delas.

Outra crítica que se fez na época, de acordo com Melo (1978), era que o Brasil não tinha desenvolvido uma cultura financeira que permitisse explorar tão bem as possibilidades oferecidas pelo mercado de capitais. Aliados a essa cultura, os retornos oferecidos pelos FIs 157, naquela época, eram baixos, ficando abaixo dos índices inflacionários.

PERÍODO	RENTABILIDADE FI 157	IBOVESPA	INFLAÇÃO	ORTN
1969	97%	171%	20%	18,5%
1970	22%	50%	19,3%	19,6%
1971-1974 ³¹	- 47,2 %	- 30,7 %	79,8 %	73,4%
1974-1980 ³²	516,8%	579,8%	1.276,6 %	570,5%

Quadro 1 - Rentabilidade dos Fundos 157 na década de 1970

Fonte: Alves Júnior (2003)

O Quadro 1 acima demonstra que, de 1969 a 1971, a expansão do mercado de valores mobiliários acompanhou o chamado “milagre econômico”. A indústria financeira respondeu ao “apogeu” da economia real, incentivada pela atuação governamental. Porém, a partir de 1971, as atitudes governamentais não conseguem manter o ritmo expansionista desse mercado, e os atores alocam os seus recursos em investimentos menos arriscados, na lógica que permeia as atitudes dos atores financeiros: a idéia de liquidez e rentabilidade dos papéis. Em épocas de crises, como foi o período de 1972 em diante, os indivíduos buscam aplicações mais seguras, como poupanças e CDBs – que acompanharam o índice de inflação – e arrumação de um portfólio mais conservador, beneficiando as empresas maiores e mais estruturadas no mercado.

No ano de 1970 os fundos tiveram seu auge na participação da emissão de ações e debêntures, adquirindo 32,8% dos novos lançamentos. No ano de 1971, no pico de valorização das bolsas, os Fundos 157 aumentaram suas aquisições em 66%, mas outros compradores, dentre os quais possivelmente se encontravam os fundos mútuos livres, ampliaram substancialmente sua participação (ALVES JÚNIOR, 2003, p. 23).

Nessa fase descendente do mercado de valores mobiliários do país, os FIs 157 tiveram uma postura mais equilibrada e menores oscilações financeiras em relação aos demais fundos comuns. Ou seja, os incentivos fiscais, que eram recursos garantidos, permitiam que a política de investimento desses fundos continuasse aplicando em ações, enquanto os demais fundos perdiam o interesse por esse produto financeiro. O governo atuou como um direcionador de recursos e como fonte de estabilização do mercado de valores mobiliários, conforme mostrado no Quadro 2 a seguir.

³¹ Rentabilidade acumulada no período.

³² Rentabilidade acumulada no período.

ANO	FUNDOS 157	FUNDOS COMUNS
1970	818,58	2.621,59
1971	1.667,27	8.430,66
1972	1.213,30	4.896,26
1973	1.881,30	3.283,63
1974	1.375,68	2.017,54
1975	1.882,55	1.591,47
1976	2.902,05	1.058,14
1977	4.030,82	795,75
1978	3.679,94	638,61
1979	4.570,76	468,86
1980	4.202,58	334,21

Quadro 2 - Comparação dos Fundos 157 com fundos comuns de 1970 a 1980 (em R\$ milhões, Dez/2002)

Fonte: Alves Júnior (2003).

O Quadro 2 acima demonstra o processo de evacuação financeira desencadeado pelos fundos comuns, enquanto os FIs 157 mantiveram as suas aplicações no período de crise, em especial nos anos mais agudos, 1972 e 1978, as crises do petróleo. Assim explica Alves Júnior (2003, p. 22):

no final dos anos 70, com a queda dos volumes aplicados em fundos mútuos, decorrentes em grande medida do declínio do mercado de ações, os fundos voltaram-se crescentemente para a aquisição de títulos de renda fixa. [...] Essa inovação operacional foi responsável por parte do crescimento da indústria entre os anos de 1980 e 1983 quando a carteira dos fundos mútuos livres passa de R\$ 395 milhões, em 1980, para R\$ 6.929 milhões, em 1984.

Entre as inovações financeiras que houve na época, as empresas emitiram debêntures – as quais na sua data de vencimento poderiam ser convertidas em ações – que somadas aos títulos públicos contribuíram em muito para destacar o mercado de renda fixa do país. Contudo, é bom ressaltar que houve o sepultamento institucional dos FIs 157. Estes foram esvaziados devido à redução dos incentivos fiscais – abatimento no imposto de renda –, liberalização de saques e devolução de recursos não utilizados pelos fundos para o Tesouro Nacional. Em 1982, determinou-se que os incentivos fiscais só seriam aplicados ao contribuinte que comprasse ações com recursos próprios. Em 1983, por meio do Decreto-Lei nº 2.065, de 26 de outubro, interrompeu-se o fluxo de recursos para os FIs 157 e autorizaram-se saques das cotas por um período de dez anos, tendo os últimos saques sido realizados em 1994 (ALVES JÚNIOR, 2003).

3.2.4 A indústria de fundos na década de 1980

A década de 1980 permitiu, devido à inflação, que os atores do mercado financeiro brasileiro obtivessem ganhos no curto prazo, pois períodos inflacionários ampliam os riscos para as operações de longo prazo. Assim, os fundos de curto prazo dominaram a cena no mercado monetário em decorrência do financiamento de longo prazo. Isso ocorreu porque a política econômica adotada privilegiava os juros altos, e o controle dos meios de pagamentos impulsionava o endividamento do Estado por meio da oferta das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) e das Letras do Tesouro Nacional (LTNs). Os bancos, através dos seus fundos, capitalizaram os seus ganhos devidamente abrigados do processo inflacionário que o país vivia. Os fundos de investimentos tinham dessa forma um ambiente financeiro favorável, acumulando aplicações, de tal modo que chegaram ao ano de 1994 com recursos aplicados superiores aos recursos existentes na poupança. Em março de 1996, os recursos aplicados nos fundos superavam os depósitos de certificados bancários (CDB), e em 1998, ultrapassavam a somatória das aplicações em poupança e em CDBs (ALVES JÚNIOR, 2003), ou seja, houve 18 anos de crescimento contínuo da indústria de fundos.

O marco institucional dessa modalidade de aplicação ocorre com a edição das Resoluções nº 1.022 e nº 1.023, de 5 de junho de 1985, que estabeleceram a distinção entre fundos de ações (aqueles que aplicam pelo menos 70% dos seus recursos em ações) e fundos de renda fixa (aqueles que aplicam seus recursos em títulos cujos rendimentos já são acordados). Os fundos de renda fixa, naquela década, obtiveram boa aceitação no mercado, uma vez que:

[...] eram compostos basicamente por títulos do governo e tinham liquidez e rentabilidade diária. Em segundo lugar, os fundos de curto prazo eram ao portador, o que permitia aplicações financeiras sob a proteção do anonimato. Essas duas características tornaram o produto um concorrente para os ativos reais, especialmente o dólar, e também para os depósitos de overnight e contas remuneradas, pelo fato de que os fundos poderiam combinar títulos públicos com CDBs obtendo melhores retornos (ALVES JÚNIOR, 2003, p. 37).

A atuação dos fundos, na década de 1980, foi uma importante fonte de atração dos títulos públicos, visto que auxiliou o governo na consecução de uma política econômica criadora de endividamento interno que beneficiava à época alguns grupos financeiros do

país³³. A “eterna” luta de combate à inflação nesse período fez do mercado de valores mobiliários um campo não apreciável para investimentos em ações, dando aos títulos públicos o espaço necessário para que chegassem ao ano de 1989 ocupando 80% das carteiras dos fundos, apesar de em 1986 o mercado acionário no país ter tido um breve revigoreamento com o Plano Cruzado.

Em 1990, com a posse do presidente Fernando Collor de Mello, as fortes medidas de contenção ao processo inflacionário atingiram a indústria de fundos de curto prazo. O governo extinguiu os fundos ao portador, as contas remuneradas e as aplicações automáticas. O Estado estabeleceu, ainda, o imposto sobre operações financeiras, atingindo os estoques financeiros e as aplicações de curto prazo. “A indústria de fundos mútuos foi fortemente abalada, sendo reduzida [...] a 20% de sua dimensão imediatamente anterior” (ALVES JÚNIOR, 2003, p. 40). No transcorrer da década de 1990, as ações governamentais tinham como objetivo direcionar a indústria de fundos para alocação de investimentos no longo prazo.

3.2.5 A indústria de fundos na década de 1990

O início da década de 1990 foi marcado pelo combate ao “tigre inflacionário”, o que exigiu da sociedade brasileira sacrifícios financeiros terríveis, uma vez que foi herdada da década anterior uma excessiva postura especulativa que sangrava recursos da economia real em benefício da “ciranda financeira”. O governo Collor buscou, então, dismantlar a excessiva liquidez da economia, oriunda de uma série de compromissos financeiros de curto prazo, criando os Fundos de Aplicação Financeira (FAFs), que buscavam destinar os recursos em vencimentos de longo prazo. Estabeleceu o IOF (Impostos sobre Operações Financeiras) decrescente, que tributava com percentual menor as aplicações dotadas de maior prazo, buscando estimular os atores financeiros a investirem por um tempo maior seus recursos.

Segundo Alves Júnior (2003), nessa década o governo reconheceu o desvirtuamento da indústria de fundos no país, que foi pensada para financiar o capital de giro das empresas e fortalecer o mercado de capitais. Assim, acabou contribuindo para assimetrias que ocorriam em função dos recursos governamentais que se “perpetuaram” sobre o constante “sangramento” oriundo da dívida pública do país. Esses recursos que deveriam ir para a

³³ Sobre a dívida pública brasileira, consultar Ferreira, A. (2005).

economia real, criadora de emprego e renda, engajaram-se no estilo especulativo das finanças públicas.

Os fundos de ações passam por valorização, no final do ano de 1990, devido à queda das ações oriundas das imposições ocorridas no início do Plano Collor I (confisco monetário, política recessiva), da maior rentabilidade das empresas estatais e fim do *overnight*.

Em 1994, a indústria de fundos continuou caracterizando-se pela diversificação e pela inovação, surgindo fundos de *commodities*, fundos de investimentos de capital estrangeiro, fundos de ações e fundos de renda fixa, detendo a carteira de fundos 96,5% dos depósitos de poupança (ALVES JÚNIOR, 2003).

Nesse período da década de 1990, o Plano Real já estava sendo executado e proporcionou à indústria de fundos um horizonte de lucratividade. Isso aconteceu porque a atuação da equipe econômica pautava-se no controle dos gastos públicos e na busca do superávit primário, do controle da inflação e da “eterna” busca do alongamento da dívida pública e de investimentos de longo prazo. Com o desprestígio das cadernetas de poupança devido aos baixos rendimentos, os fundos de investimentos passaram a ser mais procurados, em especial os fundos de renda fixa que estavam atrelados à Unidade Real de valor (URV), que os corrigia diariamente, e os fundos estrangeiros, que esperavam lucros extraordinários com as altas taxas de juros e com a valorização do Real. Contudo, nesse caso, a crise do México precipitou a desvalorização da moeda nacional por meio das bandas cambiais, o que levou esses fundos a reduzirem o volume de aplicações no país.

No mercado acionário, o primeiro ano do Real foi significativo, tendo de dezembro de 1993 a fevereiro de 1994 um crescimento do patrimônio líquido de 25%, chegando a setembro com uma expansão desse patrimônio de 100% no que se refere a volume (ALVES JÚNIOR, 2003). Não obstante, a crise do México influenciou decisivamente no mercado acionário, retraindo os fundos de ações.

Vale lembrar que os bancos e os administradores de fundos já eram “senhores” em inovar nessa indústria, em particular em casos de crises, quando os atores exigem liquidez dos investimentos. Essa é uma tendência elementar devido às incertezas e às possíveis perdas financeiras. Atuando com as inovações tecnológicas (caixas eletrônicos, atendimento pelo telefone, etc.), os bancos fizeram dos fundos de renda fixa a oferta predileta dos seus clientes. Isso se deve à elevada taxa de juros e à possibilidade de resgates nas contas correntes, creditando diariamente os rendimentos auferidos, superando, mais uma vez, os depósitos de

poupança, que exigiam o vencimento da data de aniversário para saques, o que aludiu a esses fundos a característica de depósitos à vista.

Em 1995, o Banco Central extinguiu os FAFs, os fundos de *commodities*, substituindo-os pelos FIFs. Dessa maneira, esperava aumentar o prazo de vencimento da dívida do governo, obrigando os fundos a recolherem, compulsoriamente, 40% dos recursos aplicados com vencimento inferior ao prazo de 30 dias e 5% dos recursos para os vencimentos inferiores a 60 dias. Dessa forma, a autoridade monetária esperava diminuir a quantidade de moeda em circulação na economia. Esse foi um período proveitoso para os fundos de renda fixa devido às altas taxas de juros e pela liberdade dada aos FIFs de comporem as suas carteiras de forma flexível. Os bancos adequaram os seus fundos ao perfil de seus clientes, “remunerando de forma diferenciada o mesmo perfil de carteira, em função da taxa de administração decrescente de acordo com o capital mínimo de entrada, explorando ganhos de escala” (ALVES JÚNIOR, 2003, p. 61). De acordo com o autor, esse período de fertilidade reproduziu-se durante o ano de 1996, tanto que em 1995 o patrimônio líquido do FI representava 10,5% do PIB do país e em 1996 passou a 16,2%. O ambiente de estabilidade econômica monetária do país proporcionou a estada favorável aos FIs.

Em 1997, os fundos de ações tiveram destaque, e a CPMF passou a ser um atributo que obrigava os investidores a sacarem valores dos fundos de renda fixa somente a partir do décimo sexto dia de aplicação para evitar rentabilidade negativa. Com a crise da Ásia, os fundos de ações foram atingidos, e em 1998 o governo altera a alíquota do imposto de renda sobre a rentabilidade dos fundos, passando de 15% para 20%. Esse é um período que interrompe a fase de crescimento da indústria de fundos e causa mudanças nas carteiras com fortes perdas das aplicações financeiras, provavelmente “o pequeno e médio aplicador tenderam a converter para as cadernetas de poupança, enquanto os grandes aplicadores dirigiram suas aplicações para CDBs” (ALVES JÚNIOR, 2003, p. 63).

O Banco Central determinou que os fundos estabelecessem em seus estatutos que estavam sujeitos a perdas e que as aplicações não eram asseguradas pelo fundo garantidor de crédito (FGC) e que eles diferenciasssem, claramente, o patrimônio do gestor do patrimônio administrado.

As decisões tomadas novamente, devido às crises da Ásia e da Rússia, foram aumentos na taxa de juros, permitindo aos fundos de renda fixa um crescimento expressivo, fato corriqueiro na economia brasileira durante aquela e esta década.

A partir de 1999, os fundos direcionam as suas aplicações para papéis indexados ao câmbio e aos juros, buscando proteção contra eventos adversos. Os fundos de ações apresentaram prejuízos que vão de 12% ao ano (fundos tradicionais) a 32% ao ano (fundos de ações com carteira livre).

3.2.6 Indústria de fundos na década de 2000

Em 2000, o governo buscou condições de rentabilidade para a indústria de fundos, numa perspectiva de redução contínua da taxa de juros. Para isso, estabeleceu liquidez diária desde o início da aplicação, extinção do compulsório e cobrança do IOF de forma regressiva pelos primeiros 30 dias do investimento. Instituiu a categoria de fundos referenciados e não referenciados. Os primeiros são baseados em indicadores de desempenho, possuidores de menor risco e devem garantir 95% da rentabilidade do referencial escolhido. Já os não referenciados devem informar precisamente aos seus clientes os tipos de riscos aos quais eles estão expostos.

Foi permitido aos fundos financeiros inserir em suas carteiras um volume de até 49% de ações ou cotas de outros fundos de investimentos, e foi dado aos investidores estrangeiros o mesmo tratamento dos nacionais, extinguindo-se os fundos de renda fixa de capital estrangeiro. Contudo, de 2000 a 2002, a indústria de FIF diminuiu, fruto das crises nas bolsas e na economia americana, crise na Argentina e tensão pré-eleitoral decorrente da primeira vitória do presidente Lula. A diminuição dos FIFs foi uma surpresa, porque “normalmente os períodos conturbados foram favoráveis para os fundos que não operavam com ações” (ALVES JÚNIOR, 2003, p. 66). Nesse período, o Banco Central estabeleceu a marcação a mercado, determinação que estabelece que o valor dos ativos em carteira fosse atualizado diariamente, ato contábil que inexistia, apesar de a determinação legal vigorar desde 1995. Porém, essa determinação foi feita numa época em que os papéis negociáveis enfrentavam forte desvalorização. Nesse período, os fundos obtiveram, em média, uma desvalorização de 21% entre 2001 e 2002. Apesar do aumento da taxa básica de juros, os atores buscaram investir em ativos possuidores de liquidez.

ANO	SALDO GLOBAL DAS APLICAÇÕES FINANCEIRAS ³⁴	PL FIF	PL FUNDO AÇÕES	SALDO POUPANÇA
2001	557,5	320,6	24,9	118,7
2002	621,4	321,4	32,2	139,6
2003	777,4	466,8	41,7	143,1
2004	914,5	541,9	49,5	158,3
2005	1,1	734,0	51,0	168,7
2006	1,3	906,2	88,2	188,0

Quadro 3 - Saldo das aplicações financeiras de 2000 a 2006 em bilhões de reais

Fonte: adaptado de vários boletins econômicos do Banco Central do Brasil

O Quadro 3 acima demonstra a evolução da indústria de fundos nessa década. Em seis anos, houve um crescimento de 185% do patrimônio líquido (PL) dos fundos financeiros e de 366% do PL dos fundos de ações aproximadamente, enquanto o saldo global das aplicações financeiras, no mesmo período, mais que dobrou, e a poupança aumentou em 59% o seu volume financeiro. Esse quadro é resultado, inicialmente, da forte alta da taxa de juros básica, ocorrida entre 2001 e 2005, e do esforço fiscal do primeiro governo Lula. Outros fatores marcantes foram o grande volume financeiro que entrou na bolsa de valores brasileira, a expressiva valorização das empresas nacionais e a campanha de popularização do mercado acionário realizada pela BOVESPA na busca de mudança cultural da classe empresarial, tão dependente de recursos do Estado (MAGLIANO FILHO, 2007).

Ainda nesta década, especificamente em 2000, a ANBID lançou o código de auto-regulação objetivando padrões a serem atendidos pelos administradores, estabelecendo normas relativas aos controles internos (*compliance*) e a segregação da administração dos recursos por meio do sistema Chinese Wall.³⁵ A CVM observa que auto-regulação é um mecanismo que incrementa a eficiência da atuação regulatória, contribuindo para a não centralização do poder nas mãos dos órgãos estatais, porque editar normas e fiscalizar o seu cumprimento exigem alto custo. “A auto-regulação permite agir com maior presteza e menores custos, possuindo a sensibilidade de avaliar e normatizar as atitudes a serem realizadas e atribuir a seus entes o senso de responsabilidade no seu cumprimento por estarem inseridos no mundo regulado” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2004a, p. 15).

Por fim, o Brasil em 1972 possuía 88 fundos de investimentos, chegando ao ano de 2007 com 6.992 fundos com patrimônio líquido de 1.056 trilhão de reais contra 208,299

³⁴ O saldo global das operações financeiras é igual à soma do FIF, mais caderneta de poupança, mais CDB (excluídos os das carteiras do FIF), mais fundos de ações e mais fundos extramercados.

³⁵ Resumidamente, *Compliance* e *Chinese Wall* são normas de conduta, de responsabilização e segregação de funções, determinadas pelo Banco Central do Brasil aos gestores de recursos de terceiros, com a intenção de assegurar os interesses dos condôminos de fundos de investimento e outras formas de capitalização em grupo.

bilhões de reais de saldo em caderneta de poupança (FARIAS, 2007), aplicando 10% desse patrimônio em ações e aproximadamente 70% em renda fixa (ANBID, 2008).

Nos dias atuais, esse universo pecuniário encarna valores sócio-ambientais e corporativos que resgatamos a seguir, para posteriormente delinear os a historicidade das finanças éticas.

3.3 A responsabilidade social

A preocupação com as causas sociais reporta-se aos séculos XVIII e XIX, com a apreensão de alguns empresários sobre os rumos da Revolução Industrial e as suas conseqüências para a sociedade. Apontava-se naquela época a necessidade de se resolverem os antagonismos do sistema capitalista de produção, uma vez que a excessiva concentração de renda e a conseqüente desigualdade social geravam conflitos e dificuldades nas relações sociais.

Observa Abramovay (2006, p. 1) que “a desigualdade traz um fantástico prejuízo econômico às sociedades que vivem sob seu império – além é claro dos problemas éticos que, por si só, envolve”. O progresso social fica limitado ou até impossível de ser realizado quando a maioria dos membros da sociedade é pobre e miserável (POLANYI, 2000).

No século XX, em 1916, Henry Ford percebeu tal fato e tentou não distribuir dividendos aos seus acionistas, justificando que era importante a realização de atividades sociais que beneficiassem a classe trabalhadora. Não obstante, a justiça americana não permitiu, como explica Costa (2005, p. 69)³⁶:

desse modo, a prática de ações sociais pelas empresas não era estimulada, sendo até condenada. A responsabilidade social empresarial limitava-se apenas ao filantrópico, isto é, uma ação de natureza assistencialista, caridosa e temporária, de caráter pessoal, representada por doações de empresários, ou, por exemplo, pela criação de fundações americanas.

No transcorrer do século XX, as iniciativas para um comportamento empresarial socialmente responsável foram pontuais e ganharam corpo a partir de 1960 com os protestos

³⁶ Um grupo de acionistas recorreu à justiça, e esta entendeu que os diretores empresariais têm livre arbítrio no que diz respeito aos meios utilizados para alcançar os objetivos da empresa, mas não quanto à forma de utilização desses resultados, os quais pertencem aos acionistas.

contra a Guerra do Vietnã (1964-1973), em que as pessoas “deram início a um movimento de boicote à aquisição de produtos e das ações na bolsa de valores daquelas empresas que, de alguma forma, estavam ligadas ao conflito bélico na Ásia” (COSTA, 2005, p. 72).

Segundo Karkotli e Aragão (2005), na Europa, nesse mesmo período, os estudantes alemães e franceses chamavam a atenção para as questões sociais, tendo empresas francesas publicado em seus balanços contábeis tradicionais, na década de 1970, indicadores sociais e apresentando àquele país a primeira lei que exigia das empresas com trezentos ou mais funcionários a publicação de informações de cunho social. Tal medida foi seguida por vários países europeus³⁷.

[...] o balanço social é um conjunto de informações econômicas e sociais que tem como objetivo demonstrar, a um número maior de usuários o desempenho econômico e financeiro da empresa e sua atuação em benefício da sociedade (KARKOTLI; ARAGÃO, 2005, p. 126).

No Brasil, as manifestações a esse respeito foram tímidas, tendo na década de 1960 a publicação da “Carta dos Princípios do Dirigente Cristão de Empresa” pela Associação de Dirigentes Cristãos de Empresas do Brasil (ADCE), manifestando-se novamente, em forma de balanço social, pela empresa baiana Nitrofértil, em 1984; pela empresa de Telecomunicações Brasileiras S/A (TELEBRÁS) na mesma década; e, em 1992, pelo Banco do Estado de São Paulo (BANESPA).

Com o sociólogo Herbert de Souza (Betinho) – conhecido pelas suas ações sociais – difundiu-se a idéia do balanço social no Brasil, que logo foi assimilada por associações empresariais e pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), passando a proposta de que se deve demonstrar de forma concreta e mensurável a interação da empresa e do meio em que ela está inserida. Seria a radiografia das relações entre empresa e sociedade, sintetizada em suas contribuições boas ou más.

Na década de 1990, difundiu-se no Brasil o discurso de que o compromisso das empresas não se restringe mais à ordem econômica centrada na premissa economicista de diminuição de custos e aumentos de lucros. As entidades empresariais passam a ter compromissos que vão além dessa apuração contábil do resultado, pois os seus gestores têm obrigação direta com o bem-estar de toda a sociedade não mais como

³⁷ Lei nº 77.769, de 12 de julho de 1977. Os países seguidores dessa lei foram: Alemanha, Holanda, Bélgica, Espanha, Portugal e Inglaterra.

na fórmula clássica, a função do setor privado é realizar sua vocação natural: gerar dividendos para investidores e acionistas, contribuir para o crescimento econômico, criar empregos e fornecer bens e serviços ao mercado. [...] Contudo, além de suas atividades naturais de obtenção de lucro, as empresas têm sido impelidas a fazer mais, a demonstrar que são socialmente responsáveis. Hoje, elas ultrapassam os muros das fábricas e precisam mostrar seu compromisso com um desenvolvimento em padrões internacionais de sustentabilidade social e ambiental (KARKOTLI; ARAGÃO, 2005, p. 67).

Diante de tal afirmação, verifica-se a existência de uma rede de relações impulsionada pelo foco sócio-político que, aliada a mudanças econômicas e tecnológicas, exige do sistema capitalista mudanças de hábitos e de visão de mundo. Contudo, essa visão não é uniforme entre os estudiosos do tema, pois ao passar a investir de forma responsável, o mundo empresarial enxerga uma estratégia de possibilidade de potencializar os lucros. Vale lembrar que, “ao assumir uma postura socialmente responsável, as empresas também passam a ter compensações. Melhor acesso ao capital [...], menores prêmios de seguros, menor *overhead*³⁸, melhora na imagem, maiores vendas [...]” (FERREIRA, 2004, p. 136).

Para Costa (2005), a sociedade tem seu poder de influência e impõe ao sistema compromissos delineados pela responsabilidade social – um movimento que engloba preocupações das empresas em relação a seus funcionários, clientes, fornecedores, acionistas e meio ambiente. As empresas extrapolam as atividades naturais de obtenção de lucros que atingem em cheio o mercado financeiro com a responsabilidade ambiental e com a governança corporativa, porque este é um fluxo que está passando por toda parte da sociedade que se vislumbra numa idéia de valor e compromisso com o futuro.

3.4 A preocupação ambiental

Desde a consolidação da Revolução Industrial e, em especial, após as duas guerras mundiais, períodos de grande expansão econômica, a sociedade convive com o seguinte dilema: produzir, consumir e preservar o meio ambiente. A produção advém de recursos naturais transformados, contudo são recursos de disponibilidade finita. Agregados à limitação dos recursos ambientais estão a diminuição da camada de ozônio, a devastação das florestas, a desertificação dos solos, a ocorrência de chuvas ácidas, o excesso de rejeitos sólidos (lixo), a extinção de várias espécies animais e vegetais, a poluição do ar e da água. Essas são

³⁸ Termo do mercado financeiro que significa despesas gerais indiretas.

consequências alarmantes do modo de vida dos indivíduos nos últimos duzentos anos. A difusão dessas seqüelas parece ter sensibilizado as ações dos atores sociais. Entidades não-governamentais, legislação ambiental e ações governamentais foram criadas e mobilizadas com o objetivo de prevenir o caos ambiental.

Os debates sobre a importância da preservação ambiental começaram na década de 1960, na reunião do Clube de Roma. Na verdade, houve uma série de encontros entre chefes de Estados, cientistas, estudiosos e outros membros, os quais concluíram que para reverter a catástrofe ambiental era necessário reduzir a produção e o consumo. A seqüência de estudos e debates prosseguiu na Conferência de Estocolmo, em 1972, organizada pela Organização das Nações Unidas (ONU), com a participação de 110 países. Nela afirmou-se que o ideal não era produzir menos, mas produzir de forma que se mantenha a integridade do planeta.

Após Estocolmo, aconteceram as conferências de Montreal, Kyoto, Rio de Janeiro e Joanesburgo, embasadas pela idéia de realizar um desenvolvimento sustentável, proposta advinda da Conferência de Estocolmo. O desenvolvimento sustentável fundamenta-se na lógica do produzir melhor, ou seja, ter produtividade e lucratividade sem comprometer o futuro das próximas gerações, porque para esses encontros de cúpulas a crise ambiental provém da

[...] necessidade de desenvolver uma economia tendo por objetivo apenas a acumulação de riquezas, fortunas e poupanças. Pois é tal fato – e tão-somente ele – que provoca uma depredação dos recursos naturais sem qualquer preocupação em relação à sua renovação, mesmo sabendo que esses recursos naturais não são inesgotáveis (DERENGOSKI, 2001, p. 18).

A ONU institucionalizou no mundo o debate sobre a preocupação ambiental, e o Brasil não ficou isento desse processo. Em 1981, foi criada a Lei nº 6.938, de 31 de agosto, que estabeleceu a política nacional do meio ambiente, a qual impõe a regularidade ambiental para a realização de qualquer projeto público ou privado. As empresas aderiram ao discurso de preservação ambiental buscando estabelecer uma política empresarial que se preocupasse com o meio ambiente e promovesse uma interação entre a natureza e a sociedade, de tal forma que se somassem a responsabilidade social e a econômica para que se possa construir o alicerce do desenvolvimento sustentável (KARKOTLI; ARAGÃO, 2005). Esse discurso

chegou ao mercado financeiro e, nas palavras do presidente da FEBRABAN³⁹, é expresso da seguinte maneira:

o assunto sustentabilidade está na pauta de todos os executivos. Sem falar que as empresas que não respeitam as leis ambientais estão sujeitas a multas milionárias, o que compromete a própria existência delas. O assunto passou a fazer parte da estratégia de negócios de qualquer companhia. Isso é bom, veio para ficar. Virou negócio (BARBOSA, 2007, p. 14).

O discurso ambiental é abrangente, capaz de unanimizar interesses e anseios sociais. No entanto, há incongruências que favorecem as mais variadas intenções, porque existem muitos discursos e poucas ações efetivas para a resolução dos problemas ambientais, apesar

[...] do otimismo no engajamento das empresas em relação à preocupação ambiental ficam pendentes algumas questões que merecem reflexão: em primeiro lugar, uma questão metodológica: como distinguir a retórica da empresa da implementação efetiva em relação à preocupação ambiental? Qual é o descompasso entre a riqueza do discurso e a ação? Para esclarecer esta questão devem-se intensificar estudos de caso em empresas (DAIMON apud YOUNG, 2001, p. 33).

A viabilidade empresarial, no longo prazo, só se implanta se voltar o olhar para a gestão ambiental, uma vez que o meio ambiente afeta valores, estratégias e metas empresariais, pois a “proteção do meio ambiente precisa fazer parte da agenda e dos objetivos empresariais, qualquer que seja o tamanho das empresas” (KARKOTLI; ARAGÃO, 2005, p. 93).

Uma política ambiental significa uma atuação que minimiza ou elimina pressão de grupos, sanções governamentais e permite cuidar da imagem das empresas. Contudo, a ebulição da preservação ambiental não ficou restrita à chamada economia real. A ela aderiram bancos, financeiras e seguradoras que não fazem negócios em atmosfera passível de questionamentos ambientais, já que incluir a gestão ambiental na sua agenda financeira é, atualmente, item de sucesso. Há “estudos que mostram que as empresas com fortes práticas administrativas ambientais foram recompensadas em até mais 5% do que outras organizações comparáveis que não enfocam sobre seus impactos ambientais” (FERREIRA, 2004, p. 137).

Essa vertente chegou aos bancos de financiamento oficiais como o Banco Nacional de Desenvolvimento Social (BNDES), que, desde 1976, passou a levar em consideração a questão ambiental em seus métodos de análise para concessão de recursos. Nas décadas de

³⁹ Fábio Colletti Barbosa, presidente da Federação Brasileira de Bancos (FEBRABAN).

1980 e 1990, foram feitos intercâmbio e acordos internacionais com o Banco Mundial, Eximbank do Japão (atual JBIC) para financiamento de áreas ambientalmente degradadas. Em 2003, foi implantado o guia de procedimentos ambientais com a finalidade de orientar e sistematizar os procedimentos ambientais para as operações com o BNDES. Desse modo, o Estado exige a preocupação ambiental, e os empresários incorporam em suas políticas de investimento os cuidados com o meio ambiente.

O discurso propõe que se deve deixar de considerar o meio ambiente como uma fonte inesgotável, devendo-se passar a protegê-lo, a preservá-lo, uma vez que as externalidades negativas atuam sobre a atuação empresarial oriunda da finitude dos recursos naturais. Visto que o processo de degradação ambiental é inerente ao desenvolvimento do sistema capitalista, há necessidade de se estabelecerem limites à produção, pois uma vez ultrapassados os limites, inevitavelmente se chegará à destruição dos ecossistemas naturais. Provavelmente, os bancos tenham visto nesses limites e nesse discurso uma boa oportunidade de negócios. Afinal, o cuidado com o meio ambiente tornou-se uma exigência social e institucional que pode trazer retorno financeiro e reconhecimento social.

3.5 A governança corporativa

No mercado acionário brasileiro, toma fôlego o princípio das relações “éticas”, que se alicerça com a influência da governança corporativa (GC), a qual “constitui um conjunto de práticas e de relacionamentos entre acionistas, cotistas, conselho de administração, diretoria executiva, auditoria independente e conselho fiscal com a finalidade de aprimorar o desempenho da empresa e facilitar o acesso ao capital” (STEINBERG, 2003, p. 18).

Segundo Grün (2005), essa proposta caracteriza-se pela sua disparidade de objetivos e de lógicas internas. Contudo, os atores estão buscando estabelecer uma relação satisfatória entre os acionistas e os dirigentes das empresas, por isso a ênfase no respeito aos direitos dos acionistas minoritários, no discurso da transparência e na possibilidade de compra do controle acionário das empresas por meio da negociação das ações nos mercados financeiros.

A natureza histórica da GC no mundo vem da década de 1950, quando começam a se formar os grandes fundos de pensão e as suas valiosas carteiras de investimentos. Há 15 anos, a GC ganhou força nos Estados Unidos e na Inglaterra, e com o processo de globalização espalhou-se pelos principais mercados do mundo. No Brasil, fixou a idéia na década de 1990,

em especial durante o governo do presidente Fernando Henrique Cardoso (FHC). Criou-se em 1995 o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que elaborou o código de “melhores práticas” para influenciar o tratamento igualitário a todos os *stakeholders*, com transparência na prestação de contas e na responsabilidade corporativa que se realiza com a proximidade entre empresa e sociedade. Esse “melhor dos mundos” do relacionamento empresarial foi visto pela equipe econômica no governo FHC como uma chama propulsora de novas relações sociais e econômicas no mercado brasileiro, e assim explica GRÜN (2003a, p. 143):

[...] membros da equipe econômica do governo federal, bem como agentes econômicos a eles ligados, passaram a exaltar o modelo de governança corporativa como sendo o motor de aceleração do desenvolvimento e, em consequência, de atenuação do desemprego.

As dificuldades para implantação da governança corporativa foram muitas, mas os atores dedicados às idéias da boa governança buscaram trabalhar de forma voluntária⁴⁰, cooptando os personagens e as atividades de setores estratégicos de tal forma que obtivessem “um modelo de governança corporativa muito bem alinhavado, fazendo convergir interesses de vários setores do mundo econômico na formação dessa nova instituição” (GRÜN, 2003a, p. 146). A governança corporativa seria *a priori* uma nova forma de conduzir as relações entre o mercado financeiro e as empresas, porque

boas práticas de governança corporativa aumentam a eficiência da gestão, reduzem o custo do capital, atraem novos investimentos e possibilitam o crescimento das empresas, controles mais rigorosos e padrões éticos mais elevados ampliam a arrecadação fiscal (FERREIRA, 2004, p. 135-136).

Na gestão do presidente Fernando Henrique Cardoso ocorreu a promulgação da nova Lei das Sociedades Anônimas. Com essa publicação, os ideólogos da governança corporativa obtêm mais uma ferramenta para os predicados da transparência contábil das empresas e o respeito aos direitos dos acionistas minoritários. Estes são espécies de baluartes dos direitos individuais no mercado financeiro, pois se criam garantias aos investidores, sejam eles grandes ou pequenos.

⁴⁰ Segundo Grün (2003a), fato semelhante aconteceu na Alemanha.

[...] as Leis 10.303 de 2001 e 10.411 de 2002, que reformaram a Lei das S/A e a Lei do Mercado de Valores Mobiliários, têm a declarada intenção de proteger os interesses dos acionistas minoritários, aperfeiçoando seu direito de participação e fiscalização, e fortalecendo o órgão regulador do mercado, a CVM (FERREIRA, 2004, p. 135).

Na literatura financeira, advoga-se que com a governança corporativa pretende-se criar, no ambiente empresarial, um equilíbrio de poder. Assim, busca-se descentralizar as informações, desestimulando as fraudes e os possíveis vícios que comprometam o mundo dos negócios, pois a tragédia das fraudes nos Estados Unidos⁴¹, por exemplo, dá descrédito ao sistema capitalista. O esgotamento da empresa americana aponta para “os limites do tipo de capitalismo desenhado e desejado pela utopia financeira” (GRÜN, 2003a, p. 149), uma vez que a auto-regulação do mercado ficou abalada pelas falsas demonstrações contábeis da empresa Enron.

A Enron ficou por três anos na lista das melhores empresas para se trabalhar, recebeu seis prêmios ambientais em 2000, tinha suas ações no estoque de fundos socialmente responsáveis e uma declaração de valores que enfatizava comunicação, respeito e integridade (STEINBERG, 2003, p. 29).

A boa governança vem do alinhamento entre o pensamento do acionista, controlador e público de interesse, portanto é imprescindível a ligação da Governança Corporativa à adoção de princípios “éticos”, tendo “tudo a ver também com qualidade da atitude e escala de valores no mais puro sentido humano” (STEINBERG, 2003, p. 18). Então, seria a governança fruto de um novo posicionamento dos atores do sistema financeiro que, segundo Grün (2003a), foi influenciado pelo processo de abertura econômica ocorrido no país na década de 1990. Naquele momento, órgãos como o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) e a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foram redefinidos em suas funções e “diversos grupos engajaram-se nas facetas desse processo, procurando novos espaços para sua atuação intelectual, política e profissional” (GRÜN, 2003a, p. 139).

Para Carlezzo (2003), a governança corporativa seria a representação de uma nova estruturação de relações entre a empresa e a sociedade, tanto que segundo pesquisas da consultoria McKinsey, há por parte dos investidores a disposição de pagar um valor de 22% superior nas ações das empresas portadoras de governança corporativa. As empresas listadas na BOVESPA têm obtido uma apreciação dos seus indicadores superiores àquelas que não

⁴¹ Fraudes contábeis da empresa Enron, por exemplo.

adotam os princípios da governança corporativa: “equidade; prestação de contas; cumprimento das leis; e ética” (VILLARES apud STEINBERG, 2003, p. 18).

Conforme matéria publicada na Revista Exame - O Brasil descobre a Bolsa,

a enorme transparência que é exigida [...] costuma ser premiada pelo investidor. [...] em média, as ações das empresas listadas no Novo Mercado tiveram valorização de 8,5% apenas no primeiro dia de negociação. Ganhar isso com títulos públicos leva mais de seis meses. [...] Nos primeiros seis meses, essas ações subiram 44% (GRADILONE, NAPOLITANO, 2006).

A valorização e o reconhecimento ocorrem devido à existência de acionistas conscientes que estão interessados em retornos financeiros, mas também que buscam promover melhorias na forma de atuação das empresas e instituições financeiras, alinhando os seus interesses conjuntamente com as necessidades da sociedade. Uma prova desse posicionamento ocorre

todo ano, por meio desses acionistas ativistas, milhares de propostas são apresentadas nas reuniões anuais das corporações, abrangendo uma vasta gama de questões sociais e ambientais. Nas reuniões anuais de 2006, os acionistas preencheram mais de trezentos problemas sociais. As maiores preocupações foram com o meio ambiente, a igualdade de oportunidades e as contribuições políticas (HENDERSON, 2007, p. 181).

No Brasil, buscando atingir os objetivos de transparência e igualdade de oportunidade nas informações, a BOVESPA estabeleceu uma classificação das empresas por níveis diferenciados de governança corporativa (Nível 1, Nível 2 e Novo mercado). Cada nível exige das organizações compromissos diferenciados de governança, conforme identificado no Quadro 4 abaixo.

NÍVEL	CARACTERÍSTICAS E EXIGÊNCIAS
Nível 1	<ul style="list-style-type: none"> ✓ É o mais simples, em que as empresas se empenham em melhorar a sua relação com o mercado, exibindo ao público informações que antes ficavam restritas aos administradores. ✓ Seu capital social deve ser aberto em pelo menos 25% em ações. ✓ Reuniões públicas com analistas e investidores. ✓ Quando realizar distribuição pública de ações, deve buscar dispersá-las.
Nível 2	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Além das obrigações previstas no Nível 1; <ul style="list-style-type: none"> ✓ Demonstrações financeiras em nível internacional – publicação de seus balanços em inglês ou no padrão US GAAP (as normas de contabilidade utilizadas nos Estados Unidos da América conhecidas como “<i>United States Generally Accepted Accounting Principles</i>”); ✓ O conselho de administração deve ter, no mínimo, cinco membros com mandato padronizado de até dois anos, e 20% dos membros deverão ser conselheiros independentes, ou seja, sem vínculo empregatício.

	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Adesão à Câmara de Arbitragem do Mercado para resolução de conflitos societários. ✓ Direito de voto às ações preferenciais em algumas matérias.⁴²
Novo mercado	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Deve cumprir as obrigações do Nível 2. ✓ Ter seu capital social composto unicamente de ações ordinárias. ✓ Todos os acionistas têm as mesmas condições exercidas pelos controladores em caso de venda da empresa.

Quadro 4 - Níveis de governança corporativa
Fonte: BOVESPA

Segundo Steinberg (2003), a sociedade busca um comportamento ético, sem demagogia e com real preocupação social, tendo o mercado de capitais respondido com a boa governança na hora de liberar os recursos.

O Banco Itaú tinha seus balanços publicados em quatro páginas de jornal. Hoje, eles ocupam 12 páginas, sendo este banco uma das instituições financeiras mais sólidas do país, obtendo capital mais barato no mercado internacional (SETÚBAL apud STEINBERG, 2003). As alterações feitas na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976⁴³, passaram a exigir que as empresas demonstrassem o valor agregado (DVA) da sua atividade, simplificadamente. Isso quer dizer que as empresas devem mostrar o volume de riqueza produzido por elas num período de um ano, evidenciando a sua distribuição entre os acionistas, o Estado, os empregados, etc. As empresas européias e americanas já adotam essa postura contábil, que no Brasil passou a ser exigida pela reformulação legal, e “vários estados e municípios, antes da concessão de incentivos fiscais, analisam o projeto de instalação da empresa, incluindo nessa análise o montante do possível valor adicionado e sua efetiva distribuição [...]” (NEVES; VICECONTI, 2005, p. 308). O Quadro 5 apresentado na seqüência demonstra a divisão da riqueza de quatro empresas brasileiras como instrumento de divulgação à sociedade de quanto elas contribuíram para a geração de riqueza no país e com quais parcelas dessa riqueza ficaram os diversos setores da sociedade.

EMPRESA	VALE	PETROBRAS	SUZANO	SERASA
DISTRIBUIÇÃO				
Valor distribuído em milhões R\$	18.909	120.695	1.221	437
Empregados	7%	8%	23%	36%
Acionistas	17%	7%	9%	8%
Governo	15%	60%	28%	36%
Juros e aluguel	7%	9%	12%	4%
Valor retido para investimentos	54%	16%	28%	16%

Quadro 5 - Demonstrativo de Valor Agregado de quatro empresas brasileiras
Fonte: Penna (2008)

⁴² Os acionistas portadores de ações preferenciais não possuem direito de voto, não obstante há uma tendência de as empresas transformarem essas ações preferenciais em ações ordinárias, passando a esses acionistas o direito de voto nas assembléias. Nesse caso, algumas matérias seriam: transformação, incorporação, fusão ou cisão da companhia.

⁴³ Os anos de referência a essas modificações são: 2001, com a Lei nº 10.303, e 2007, com a Lei nº 11.638.

O quadro acima demonstra que a Companhia Vale do Rio Doce foi a empresa que mais destinou parte da sua riqueza a reinvestimentos e aos seus acionistas, enquanto a Petrobras destinou uma maior parcela da sua riqueza ao governo, acionista majoritário. O mérito dessa medida contábil explicita o destino dos recursos gerados. Mas nem sempre as empresas comportam-se assim. As multinacionais, por exemplo, não são afeiçoadas a publicar o seu demonstrativo de valor agregado (DVA), pois ele expõe o quanto de riqueza foi gerada, como foi distribuída e quanto do lucro elas mandaram para as suas matrizes, o que caracteriza a dificuldade de se exigirem práticas de transparência das informações, uma vez que

pode-se convencer uma empresa a adotar boas práticas de governança pelos benefícios que elas trazem à organização, mas mudar o jeito de ser das pessoas é bem mais difícil. Elas só mudam quando vêem nisso um profundo significado pessoal [...] A primeira transferência da governança acontece no indivíduo, e no exercício do seu poder (STEINBERG, 2003, p. 24).

Então, a postura não advém de altruísmo, mas da oportunidade de realização de bons negócios, portanto “a governança corporativa não explica a grande coalizão que se deseja fazer em torno dela, tampouco sua aceitação como expressão do interesse geral” (GRÜN, 2003a, p. 140). O autor ainda considera que a governança corporativa é de difícil medição, ou seja, a possibilidade de avaliação depende, intrinsecamente, da crença dos indivíduos envolvidos, das suas idéias e posições culturais. É necessário procurar as representações simbólicas desse processo, que não estão unicamente no âmbito econômico. Tal preposição nos remete a Bourdieu (2005c), que considera os atos simbólicos diretamente relacionados ao reconhecimento que o destinatário dá à ação impetrada por outros, sendo atos de conhecimento e reconhecimento, portanto possuidores de valores subjetivos.

É bom lembrar que na economia brasileira a dependência do setor privado perante os recursos do Estado é algo histórico, ainda presente hoje. Portanto, “as empresas com acesso privilegiado aos recursos públicos não vêem o desenvolvimento do mercado de capitais ou o fortalecimento do direito dos acionistas minoritários como algo importante” (KANDIR apud GRÜN, 2003a, p. 145), sendo a GC um propenso solucionador de problemas específicos de modelos de mercados do capitalismo de países anglo-saxões, dotados de maior robustez de investimentos.

[...] o problema original que a governança corporativa procura resolver corresponde à configuração específica dos modelos anglo-saxões de capitalismo, nos quais o financiamento das empresas se faz pelo recurso aos aportes do público investidor em geral, contraposição às outras situações, como as dos países da Europa Ocidental e

Japão, nos quais a ligação do sistema bancário com as grandes empresas é mais estreita (GRÜN, 2005, p. 68).

Portanto, a GC é um modelo não universal a todos os mercados, pois existem discrepâncias de mercado para mercado. No caso dos mercados com ligações predominantemente mais estreitas com o grande capital, problemas de relações entre os dirigentes empresariais e os pequenos acionistas não existiriam, porque as resoluções seriam determinadas pelos patrocinadores dos bancos, que têm condições de fazer valer os seus interesses. No caso brasileiro, a estreita relação dos empresários com o Estado não estimula interações com o mercado de capitais, apesar dos avanços existentes.

A exigência de transparência na vida política do país é um apelo social muito forte e presente nas reivindicações da sociedade brasileira, com destaque para o período de 1964 a 1985 quando o país presenciou um modelo político indesejável. O capitalismo financeiro apropriou-se dessa noção, substantivando-a em termos contábeis e objetivando a reprodução do capital. Segundo Grün (2003a), o capitalismo privilegiou o lado dos acionistas e esqueceu o corpo funcional ou a comunidade circunvizinha às empresas, sendo ajudado pelo forte crescimento dos mercados financeiros nas últimas décadas. Isso aumentou em muito o seu poder e a sua relevância na vida econômica, política e social do país, importando do modelo de finanças americanas uma proposta cognitiva capaz de cooptar diversos setores da elite do país, numa conduta dotada de uma modelagem que se remete ao campo cívico, pois

o “direito de escolher os nossos dirigentes”, a “transparência” e “direitos dos minoritários (das minorias)” são conceitos que iniciaram a sua carreira na esfera pública brasileira a partir da luta pela democratização dos anos de 1970 e 1980. (GRÜN, 2005, p. 72).

Portanto, percebe-se que causas fundamentais do modo de vida democrático influenciam a ação dos operadores do capitalismo. Em particular, isso ocorre quando se tem uma sociedade vigilante, organizada e dotada de consumidores conscientes capazes de incentivar o mundo das finanças a adotar princípios que não sejam as premissas míopes de uma economia monetária em que tudo se encontra na inter-relação dos preços de oferta e demanda dos bens e serviços e em que qualquer outro valor fora desse quadro é visto como externalidades que devem ser desconsideradas, mesmo que sejam fatores que contribuam decisivamente para a desagregação do equilíbrio social e ambiental do planeta.

3.6 Fundos e finanças éticas

O Pioneer Fund foi o primeiro fundo a utilizar parâmetros sociais como critérios de investimentos durante a Lei Seca, em 1929, nos Estados Unidos. A sua forma de investimento evitava empresas de tabaco e bebidas alcoólicas. Mas a idealização de finanças éticas no mundo ocorre num movimento iniciado na década de 1960 que pleiteou o correto uso do poder fiduciário do capital, ou seja, a utilização dos recursos financeiros sob a orientação de princípios éticos, um embrião dos investimentos socialmente responsáveis (Socially Responsible Investment). Esse movimento ocorreu numa estreita ligação com organizações religiosas, que assumiram a liderança no investimento social. “As igrejas vêem a promessa de um forte retorno financeiro e de um impacto social no investimento de seus fundos de pensão de maneira socialmente responsável” (HENDERSON, 2007, p. 48). Exemplos desse modelo de investimento capitalizado por correntes religiosas são o Fundo de Pensão da Igreja Metodista Unida e o Centro de Crenças sobre Responsabilidade Corporativa das Igrejas de Cristo, ambos situados nos Estados Unidos⁴⁴.

No mercado americano, a religião influencia a conduta dos investidores. A atuação dessas igrejas vai desde o apoio a campanhas publicitárias que rejeitam a utilização de carros utilitários poluidores e não econômicos até críticas às igrejas que estimulam o estilo de vida consumista realizado pelos americanos. A Associação Nacional dos Evangélicos, a qual representa 30 milhões de pessoas em 4.500 igrejas, expressa-se criticamente às causas dos problemas climáticos, ao nível de pobreza mundial e às questões dos direitos humanos pelo planeta, sendo favorável à adesão dos EUA ao Tribunal Criminal Internacional (HENDERSON, 2007).

A sociedade civil organizada passou a exigir das instituições financeiras um compromisso social e ambiental no emprego dos recursos financeiros, com destaque para as campanhas realizadas pela Rainforest Alliance⁴⁵ que incitavam as pessoas a questionarem os bancos sobre a forma de dispor dos seus recursos, sugerindo aos indivíduos que fechassem as contas correntes e que recusassem os cartões de crédito como repúdio às organizações financeiras que não atuassem de forma ética. Na década de 1970, foram criados quatro fundos de investimentos com critérios éticos que gerenciaram cerca de 18,6 milhões de dólares nos Estados Unidos. Nos anos de 1980, os valores chegaram a 40 bilhões de dólares, sendo

⁴⁴ Disponível em: <<http://www.iccr.org/>>.

⁴⁵ Organização internacional, com sede em New York, que trabalha com propostas de sustentabilidade para agricultura, turismo, florestas. Mais informações em <<http://www.rainforest-alliance.org/profiles.cfm?id=main>>

provenientes de tradicionais instituições de caridade e de grupos religiosos. Em 2000, os fundos éticos encontravam-se representados na bolsa americana por 144 fundos mútuos (MARTINEZ, 2002) e em 2007, as aplicações chegaram a um patrimônio de 2,3 trilhões de dólares. (HENDERSON, 2007).⁴⁶

Os fundos de aposentadorias, como o Fundo de Pensão da Agência de Proteção Ambiental Americana (EPA) e o Sistema Previdenciário dos Funcionários Públicos da Califórnia, consideram importante oferecer aos servidores públicos federais americanos uma opção de investimento ético, exigindo das empresas a demonstração dos seus planos de responsabilidade com o meio ambiente, em particular, porque

hoje em dia, os fundos de pensão, [...] representam mais de três trilhões de dólares, são os maiores ativistas em matéria de mudança climática, anunciando publicamente que, se as empresas das suas carteiras de ações não forem transparentes quanto aos riscos climáticos que provocam e a seus planos para diminuí-los, poderão ser eliminadas desses planos de aposentadoria (HENDERSON, 2007, p. 65).

No início da década de 1990, a canadense Elizabeth Dowdsell⁴⁷, ex-chefe do Programa Ambiental das Nações Unidas, reuniu-se com instituições financeiras demonstrando os riscos e os benefícios para essas instituições de possuírem ações de empresas responsáveis, sendo esse um evento impulsionador dos investimentos socialmente responsáveis pela ONU, que cria em 1992 o Conselho Mundial Empresarial para o Desenvolvimento Sustentável. O Conselho estabelece processos de avaliação e elaboração de relatórios ambientais, incentivando a adesão ao desenvolvimento sustentável pelas empresas e instituições financeiras e divulgando estudos sobre a eficiência ecológica do uso de energias e métodos de produção que poderiam aumentar a produtividade em equilíbrio com o meio ambiente.

A bolsa americana criou em 1999 o indicador Dow Jones Sustainability World Index (DJSWI), que no período de 2005/2006 contava com 317 empresas listadas de 24 países, cobrindo 58 setores da economia, resultado oriundo de uma seleção realizada com 2.500 empresas. O processo de escolha das empresas é realizado por meio da aplicação de um questionário às organizações empresariais, através de consultas a relatórios que retratam a sustentabilidade das empresas nos aspectos finanças, saúde e segurança dos seus integrantes. As informações expostas pela mídia e pelos analistas financeiros também são consideradas, e

⁴⁶ Mais informações sobre o mercado de fundos éticos no mercado americano pode ser obtido no endereço <www.socialinvest.org>

⁴⁷ De 1989 a 1992, a senhora Dowdsell foi assistente do vice-ministro do Ambiente do Canadá e em 1992 foi designada diretora executiva do Programa Ambiental da ONU.

a avaliação final pondera pontos em três grandes grupos de análise: econômico, ambiental e social. No período de 2007/2008, as empresas brasileiras participantes do DJSWI são Aracruz Celulose, Banco Bradesco, Banco Itaú, Cemig, Itaúsa, Petrobras e Usiminas.

Em 2000, a ONU lança o Programa Pacto Mundial, que incentiva as empresas a se comprometerem com dez princípios da boa cidadania corporativa estruturados em quatro segmentos: direitos humanos, trabalho, meio ambiente e anticorrupção (este último inserido em 2004 no encontro de cúpula dos líderes do Pacto). Antes

[...] segmentado e dirigido a objetivos específicos, esse comportamento vai ganhando abrangência, partindo do setor produtivo e invadindo com vigor a seara das instituições financeiras. Preservar a imagem e outros valores “intangíveis” trará respostas bem concretas em termos de lucros futuros. O setor financeiro, tal como outros segmentos do setor produtivo, vem crescentemente aderindo [...]. O número de adesões ainda é pequeno, mas o que conta é a qualidade das instituições e a abrangência dos compromissos (CONCEITOS..., 2006)⁴⁸.

Inicialmente, o Pacto Mundial não previa o monitoramento das empresas que aderiram aos seus princípios. Contudo, entidades civis como a Corp Watch e a Global Exchange passaram a divulgar as ações empresarias não condizentes com as propostas do Pacto, o que influenciou no desligamento dessas organizações. “Quando os mercados financeiros perceberem que vale a pena adotar esses princípios, [...] atingimos a nossa meta. No caso, estamos falando de princípios universais cuja implementação precisa ser aprovada pela sociedade como um todo” (HENDERSON, 2007, p. 64).

Em 2003, foi criado o acordo denominado Princípios do Equador⁴⁹, o qual salienta parâmetros para uma política social e ambiental das instituições financeiras preconizados pelo International Finance Corporation (IFC), entidade ligada ao Banco Mundial para operações de financiamento de projetos acima de 50 milhões de dólares. Aderindo às diretrizes da IFC, instituições bancárias como Unibanco, ABN AMRO Real (mentor da organização dos Princípios do Equador), HSBC Bank do Brasil S/A, Bradesco, Banco do Brasil e Itaú envolveram-se com a viabilização de projetos observando condições sustentáveis não apenas sob o ponto de vista econômico, mas também ambiental e social, ou seja, uma “[...] atuação do sistema financeiro de forma economicamente viável, socialmente justa e ambientalmente correta. Por fim, preconiza que a aplicação dos recursos financeiros esteja alinhada aos

⁴⁸ Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/97/Governanca.shtml>>. Acesso em: 10 agosto 2007.

⁴⁹ Sobre uma leitura crítica da formação dos Princípios do Equador, ver Costa (2004).

princípios do desenvolvimento sustentável” (CENTRO DE ESTUDOS DA SUSTENTABILIDADE DA FGV, 2007).

Em 2004, um trabalho realizado para o Programa de Meio Ambiente da Organização das Nações Unidas e Instituições Financeiras Privadas (Unep FI) por um grupo composto de doze instituições financeiras prevê que os prejuízos oriundos das condições climáticas podem chegar a 1 trilhão de dólares em um único ano até 2040 (ROCHA, 2006). O estudo explicita que empresas de seguro, aviação, petróleo, gás, serviço público, entre outras, já enfrentam dificuldades materializadas pela mudança climática, enquanto outros setores estão encontrando oportunidades de mercado. Segundo a ONU (2007), esses estudos demonstram que as governanças ambiental, social e corporativa são elementos que afetam o valor das empresas, em particular dos seus títulos no longo prazo. Os estudos indicam ser adequado que as organizações realizem o gerenciamento dessas questões com posições governamentais bem claras, firmes e conhecidas a respeito do assunto, pois assim terão ambiente institucional propício para agir sustentavelmente.

Em 2005, o Financial Times e a Bolsa de Valores de Londres lançaram uma série de quatro índices que congregam os “investimentos éticos” – *FTSE4 Good*⁵⁰ – que buscam mensurar o desempenho de empresas na Inglaterra, demais países europeus, América e resto do mundo que se predisponham a atuar de acordo com os valores estabelecidos de bom comportamento ambiental, humano e engajamento de *stakeholders*. São avaliados critérios políticos (comitês de monitoramento, metas, código de conduta), gerenciamento (acidentes públicos, planos de assistência, seguros) e informações (estatísticas, relatórios ambientais). Vale ressaltar que as taxas cobradas das empresas que participam desses índices são direcionadas para o Fundo das Nações Unidas para a Infância (UNICEF).

Em 2006, vinte fundos de pensão de dezesseis países, administrando dois trilhões de dólares, lançaram na Bolsa de Valores de New York com o apoio da ONU os Princípios para o Investimento Responsável (PRI) ligado ao Unep FI. O PRI estabelece parâmetros de investimentos para os investidores institucionais e prestadores de serviços de investimentos, visando integrar temas ambientais, sociais e de governança por esses atores, alinhando os seus interesses aos da sociedade. Essa proposição prega a idéia de voluntariedade por partes dos atores institucionais. Não obstante, há um debate internacional de que deve haver uma ação

⁵⁰ Apesar de lançado pelo Financial Times e pela Bolsa de Londres, o FTSE4 Good foi criado pela Fundação EIRIS, instituída em 1983, devido à necessidade de investimentos de grupos de igrejas e organizações de caridades.

regulacionista que insira esses conceitos no mundo das finanças. Um exemplo de regulação ocorre com o governo britânico, que aprovou uma legislação que exige dos fundos de pensão o pedido a seus depositários de uma declaração de que levem em conta as questões sociais e ambientais quando selecionam os gerenciadores dos seus fundos e quando escolhem títulos e ações para investimentos. “Esse procedimento por si só tem conseguido que os depositários de fundos de pensão ao menos pensem sobre as questões e conversem com os gerentes dos seus fundos” (HENDERSON, 2007, p. 65).⁵¹

De acordo com Canuto (2001), pesquisas demonstram que os investidores têm intenção de aplicar os seus recursos em fundos “éticos” desde que eles demonstrem um retorno “normal” ou médio, e ofereçam um bônus da boa reputação “ética”. Em dez anos (1989 a 2000), a procura por esses fundos na Inglaterra aumentou em 1.750%.

Segundo Gonzalez (2002), há na França 800 empresas que possuem um deontologista, sendo uma exigência do Conselho do Mercado Financeiro daquele país. Dessa forma, tem-se o guardião da ética mercantil, que analisa a possibilidade de conflitos de interesses e previne a empresa da tomada de qualquer decisão antiética, sendo os fundos éticos difundidos naquele país e incentivados pela Associação Cristã Ética e Investimento.

Castro (2005) observa que em Portugal foi realizado um estudo para implantação do Fundo de Investimento Imobiliário Florestal (FIIF). Os atores econômicos deram como razões para investirem nesses fundos a contribuição para auferir recursos que permitissem a redução dos incêndios, a conservação do solo, da água, fauna e flora, e o aumento da área florestal, ficando os seus atos embasados no valor que se deve dar ao meio ambiente.

Na Noruega, o Fundo de Pensão do Governo Norueguês (Government Pension Fund), que até 2004 tinha a alcunha de fundo do petróleo, por ser a Noruega a terceira exportadora mundial desse produto, destacou-se como maior fundo socialmente responsável da Europa. Em virtude desse posicionamento, o fundo mudou o seu portfólio, desfazendo-se de ações de empresas como a Boeing, a Lockheed Martin, a General Dynamics, a Honeywell, a Raytheon⁵² ou a Northrop, empresas que trabalham com produtos e serviços militares e ações da Wal-Mart, empresa acusada de se beneficiar de trabalho infantil em países da Ásia.

⁵¹ Devido aos limites deste trabalho o debate sobre o regulacionista e o voluntariado não será aprofundado aqui.

⁵² Participou do processo de licitação para o Projeto SIVAM na Amazônia.

O fundo simplesmente despejou no mercado 400 milhões de acções da empresa, ao mesmo tempo que publicava o comunicado explicativo da acção. A Wal-Mart esperneou e meteu a Administração Americana na discussão para fazer pressão. Halvorsen⁵³ explicou que essas decisões pertenciam ao Conselho de Ética e à direcção do fundo, mas foi avisando que os critérios éticos são para seguir mesmo (MALHEIROS, 2007).

Pesquisa realizada na Argentina detectou que 86,5% dos entrevistados levam em consideração a responsabilidade social das empresas como fonte de influência sobre a sua definição de compras, 52,6% estão dispostos a pagar mais pelos bens e serviços de empresas socialmente responsáveis e 77% expuseram a sua indisposição para adquirir qualquer produto de uma organização que não se pautar por uma conduta ética (KLIKSBERG, 2003).

O gráfico abaixo demonstra a evolução financeira dos fundos éticos pelo mundo num período de dez anos (de 1995 a 2005).



Gráfico 2 - Evolução dos fundos socialmente responsáveis no mundo
Fonte: Bovespa⁵⁴

O gráfico da BOVESPA demonstra que nesse período o volume financeiro dessa modalidade de aplicação aumentou 258% no mundo, praticamente dobrando nos quatro anos da década de 1990 e estabilizando-se nos anos iniciais da década de 2000.

No Brasil, em 2005, foi criado o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)⁵⁵, que reflete o retorno de uma carteira hipotética formada por ações de empresas socialmente

⁵³ Atual ministra das finanças da Noruega.

⁵⁴ Saiba tudo sobre ISE. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/Indices/ResumoISENovo.pdf>>.

⁵⁵ De acordo com o Conselho de Cidadania Empresarial, as discussões para a criação de um índice semelhante ao Dow Jones Sustainability da Bolsa de Nova York foram feitas por nove instituições (Abrapp, Anbid, Apimec, Bovespa, Instituto Ethos, IFC, IBGC, Ministério do Meio Ambiente e Ibase). Empresas de álcool, tabaco e armas foram excluídas do índice.

responsáveis, tornando-se uma referência para os aplicadores. O referido índice foi composto em 2006/2007 de 33 empresas, 42 ações e 14 setores da economia com valor de mercado de 996 bilhões de reais, correspondendo a 42,6% da capitalização da bolsa brasileira (BOVESPA, 2007). As empresas foram selecionadas pela Bovespa com a metodologia da Fundação Getúlio Vargas e o apoio financeiro do IFC. Ainda naquele ano, a bolsa brasileira lançou a certificação florestal, justificando a necessidade de identificar as origens dos materiais empregados na produção de bens e serviços. Essas iniciativas são vistas como importantes, porque

[...] as bolsas de valores de Nova York, FTSE de Londres e Bovespa do Brasil, todas apresentam agora índices de empresas que são menos poluidoras, mais preocupadas como o meio ambiente e mais éticas. Para surpresa dos economistas e analistas financeiros, esses índices socialmente responsáveis apresentaram um desempenho superior ao dos 500 mais cotados da agência de avaliação de risco e investimento Standard & Poor e atualmente respondem por quase 2,3 trilhões de dólares em ativos administrados só nos Estados Unidos (HENDERSON, 2007, p. 45).

Contudo, desde novembro de 2001, o banco ABN AMRO Real já oferecia produtos “éticos” no mercado de renda variável do país. Semelhante ao Banco ABN AMRO Real, o Banco Itaú também trabalha com fundos éticos no mercado de renda variável – o Fundo Itaú Excelência Social, que se diferencia daquele pelo fato de doar 50% da taxa de administração do fundo a projetos sociais.

Outros bancos oferecem fundos que aplicam os seus recursos na aquisição de cotas de fundos socialmente responsáveis e fundos de renda fixa que destinam percentuais das taxas de administração a projetos sociais. São conhecidos como fundos filantrópicos e criticados por especialistas por tirarem proveito dessas doações em forma de marketing.

Vale ressaltar que as instituições sociais que recebem essas percentagens estão ligadas às próprias instituições financeiras e que os clientes pagam por essa destinação, uma vez que os recursos são originados das taxas de administração dos fundos, que, a princípio, são taxas com percentuais mais elevados em relação aos fundos convencionais.

O quadro 6 abaixo mostra as principais instituições bancárias do país que trabalham com fundos éticos ou socialmente responsáveis tanto na categoria renda variável como na categoria renda fixa, explicitando a abrangência dos fundos éticos pelo mercado brasileiro, uma vez que os principais e maiores bancos do país têm, pelo menos, um fundo socialmente responsável para ofertar.

INSTITUIÇÃO	NOME DO FUNDO	VALOR INICIAL R\$	PROJETOS BENEFICIADOS
ABN AMRO REAL	Ethical I	100	Só compra ações de empresas social ou ambientalmente responsáveis. Taxa de administração de 3% ao ano e 0,6% ao ano para o Ethical II.
	Ethical II	100.000	
	SUDAMERIS ETHICAL	500	Aplica em cotas de fundos que investem em empresas socialmente responsáveis. Taxa de administração de 3% ao ano, e 95% da sua aplicação é no Ethical do ABN AMRO REAL.
Itaú	O Fundo Itaú Excelência Social	500	Compra ações de empresas social ou ambientalmente responsáveis. Taxa de administração de 3% e destina metade dessa taxa a projetos de entidades sociais.
HSBC	FIC Referenciado DI Ação Social	200.000	Destina parte da taxa de administração de 1% ao ano para o Instituto HSBC Solidariade.
	HSBC FI Ações Sustentabilidade Empresarial - ISE	1.000	Tem como meta atingir a rentabilidade do Índice de Sustentabilidade Empresarial. Sua taxa de administração é de 2,5% ao ano.
Banco do Brasil	DI Social 200	200	Contribuir para o Programa Fome Zero com 50% da taxa de administração, que é de 4,5% ao ano.
	Ações Índice Sustentabilidade Empresarial		Aplica os seus recursos em cotas de fundos de investimentos em ações de empresas que compõem a carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial. Taxa de administração de 2,5% ao ano.
Caixa Econômica Federal	FIC FOME ZERO	100	Fundo de investimento O valor que correspondente a 50% da taxa de administração do fundo é destinado ao governo para combate à fome e erradicação da pobreza. A taxa de administração é de 5% ao ano.
Unibanco	Unibanco Sustentabilidade FIC FIA	1.000	Aplica os recursos em cotas de fundos de investimento de ações, que acompanham o ISE. Taxa de administração de 3% ao ano.
Bradesco	Índice de Sustentabilidade Empresarial (BradISE)	500	Aplicam os recursos em cotas de fundos de investimento de ações. O (BradISE) tem taxa administração 3,5% ao ano e busca superar o ISE em rentabilidade e o GC tem taxa de administração de 3% ao ano.
	Governança Corporativa (GC)		

Quadro 6 - Principais fundos de investimentos éticos no Brasil.

Fonte: elaborado pelo autor a partir de informações do instituto ETHOS e sites bancos.

O ABN AMRO Real e o Itaú destacam-se por ofertarem fundos éticos/socialmente responsáveis no mercado de renda variável brasileiro, com taxas de administração idênticas para os clientes no varejo (Ethical I e Itaú Excelência Social), mas com valores iniciais de aplicações mínimas distintas. Os demais bancos que possuem fundos de renda variável nessa

categoria ética não aplicam diretamente no mercado acionário, uma vez que eles compram cotas de outros fundos. É o caso do Banco do Brasil, do HSBC, do Unibanco e do Bradesco.

No mercado de renda fixa, a Caixa Econômica Federal e o Banco do Brasil também apresentam fundos na categoria sustentável. Durante o período de realização desta dissertação, os Bancos ABN AMRO Real e Itaú lançaram os fundos de renda fixa Floresta Real e o Fundo DI Ecomudança, respectivamente, que se enquadram como fundos atuantes na categoria ética, uma vez que se destinam a contribuir com a preservação do meio ambiente, sendo essa uma demonstração clara de como esse mercado é dinâmico e criativo.

3.7 Considerações sobre o capítulo

As obras de Weber (2004b) e Braudel (1997, 1998) retratam muito bem a constituição histórica do mercado de valores mobiliários estruturada no cálculo e na busca da rentabilidade, o seu nascimento no “velho mundo” e a relação desse mercado com o Estado, explicitando que ele consolidou-se à medida que se desenvolveu a sociedade moderna.

Os fundos de investimentos são instrumentos usados para aglomerar recursos e aplicá-los na bolsa, numa ótica de conjunção de esforços que permite a qualquer indivíduo disposto a ser investidor desfrutar desse produto financeiro. No transcorrer do século XX, em virtude das inovações tecnológicas e das necessidades de financiamento da economia em geral e do Estado em particular, os fundos foram popularizados.

No Brasil, apesar de iniciativas particulares, o mercado de valores mobiliários e os fundos de investimentos, em especial, só ganharam força quando o Estado resolveu criá-los e direcioná-los de acordo com as políticas econômicas vigentes, num emaranhado de interesses empresariais que só quem está nos bastidores do poder conhece. Os Fundos 157 são o exemplo cabal de como os governos brasileiros empenharam-se na construção do mercado de valores mobiliários no país e, à medida que as políticas econômicas e os cenários políticos e sociais foram mudando, essa indústria foi se adaptando à perspectiva de manutenção dos seus ganhos, atuando tanto no mercado de renda fixa como no mercado de renda variável.

No século XXI, as preocupações sociais e ambientais atuam sobre as empresas que trabalham na economia real, e esses anseios passam a ser inseridos nas instituições financeiras com um incremento a mais: a boa governança. Essas preocupações já eram conhecidas no

cenário internacional, em especial devido à postura de instituições religiosas e à adesão dos fundos de pensão e de seus volumosos recursos disponíveis para investimentos. Com a atuação da ONU em nível internacional e de órgãos governamentais locais, institucionalizam-se como programas a serem cumpridos como prova de boa ação ética das finanças.

Os bancos com sua indústria de fundos adaptam-se a esse cenário e demonstram a sua capacidade inovadora por meio da oferta de uma diversidade de produtos socialmente responsáveis numa seqüência de inovações financeiras capazes de aproveitar as oportunidades de um mercado que agora se encontra sob forte influência social.

O Capítulo 4 apresentado a seguir busca analisar por meio de entrevistas realizadas com os administradores dos Fundos Ethical do Banco ABN AMRO Real e do Itaú Excelência Social seus discursos sobre os fundos éticos, os motivos que os levam a ofertar esses produtos, a sua forma de escolha e de decisão de portfólios, a qual tipo de clientes esses fundos são ofertados, qual(ais) é(são) o(s) ator(es)-chave desse processo no Brasil e em quais parâmetros de rentabilidade esses fundos se baseiam.

4 FUNDOS ÉTICOS NO BRASIL: OS FUNDOS ETHICAL E O ITAÚ EXCELÊNCIA SOCIAL

Neste século, a maioria dos bancos do país oferta fundos na categoria socialmente responsável. Os fundos atuam nas modalidades renda fixa e renda variável (conforme Quadro 6, no Capítulo 3 desta dissertação). Esses fundos possuem a característica de doar parte da sua taxa de administração a instituições sociais, culturais, projetos ambientais e governamentais – muitos deles ligados à própria instituição bancária – e aplicam os seus recursos na aquisição de títulos de empresas dotadas de boa rentabilidade, responsabilidade social, ambiental e governança corporativa.

Os fundos socialmente responsáveis são ingredientes de um discurso que propõe negócios sustentáveis por parte dos bancos. Negócios sustentáveis (ABN AMRO Real e Banco do Brasil), banco do planeta (Bradesco), crédito consciente (Itaú) e assim sucessivamente, com os mais variados nomes, são conteúdos de um discurso pertinente a negócios rentáveis e, concomitantemente, um “mundo melhor”.

O universo desses fundos, Ethical e Itaú Excelência Social, é possuidor de riscos que em síntese são classificados em: risco de mercado (oscilações de preços); risco de crédito (não-cumprimento das obrigações); risco de liquidez (dificuldade de se desfazer dos títulos em carteira); risco de concentração (concentração de investimentos num só emissor); risco regulatório (mudanças nas leis e nas normas); risco cambial (mudanças no ambiente de política interna e externa que influenciam o mercado financeiro, resultando em alterações nas taxas de juros e de câmbio), etc.

No intuito de analisar os fundos éticos no mercado de renda variável, este capítulo avalia a conceituação e o desempenho dos índices BOVESPA (Ibovespa), Sustentabilidade Empresarial (ISE) e Brasil Cinquenta (IBRx-50), resgata, brevemente, a constituição histórica dos Bancos ABN AMRO Real e Itaú e reproduz entrevistas realizadas com os representantes dos Fundos Ethical e Itaú Excelência Social.

4.1 Os índices de comparação

O universo financeiro possui como característica a mensurabilidade e a comparação das suas atuações. Os atores desse universo passam a maior parte do seu tempo analisando e comparando oportunidades de compra e de venda de produtos e serviços financeiros. Sociologicamente, isso significa uma atuação economicamente orientada na medida em que busca conseguir um bom retorno financeiro sempre que possível.

Na mensuração das suas atitudes, esses atores embasam-se em índices construídos com a finalidade de serem amparados e informados sobre o desempenho do mercado em certo período de tempo. A mensuração ocorre pela comparação de um resultado de determinado produto financeiro em relação a um *benchmark* (índice utilizado para comparar a lucratividade entre investimentos, produtos, serviços e taxas). Na Bolsa de São Paulo, existem dez índices com essa finalidade⁵⁶. Assim, é importante conhecer três índices fornecidos pela BOVESPA e utilizados pelos integrantes do mercado para avaliar e comparar o desempenho das relações financeiras existentes. Os índices são o Ibovespa (índice mais conhecido da Bolsa de Valores de São Paulo), que serve de comparação com a evolução da rentabilidade do Fundo Ethical, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), por ser um parâmetro utilizado pelo mercado para mensurar o desempenho das ações das empresas sustentáveis, e o Índice Brasil 50 (IBrX 50), utilizado pelo Itaú para comparar a evolução do Itaú Excelência Social até 2006. Deste ano em diante, o Itaú passou a utilizar o ISE.

4.1.1 O Ibovespa

O índice Ibovespa é uma referência média das negociações ocorridas na bolsa de valores brasileira. A sua proposta é avaliar as negociações das ações num ambiente mais próximo possível do real. Assim explica a BOVESPA:

⁵⁶ Índice Bovespa (Ibovespa), Índice Brasil 50 (IBrX 50), Índice Brasil (IBrX), Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) Índice Setorial de Telecomunicações (ITEL), Índice de Energia Elétrica (IEE), Índice do Setor Industrial (INDX), Índice Valor Bovespa (IVBX-2), Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGC) e Índice de Ações com Tag Along Diferenciado (ITAG) (BOVESPA, 2007).

é o valor atual, em moeda corrente, de uma carteira teórica de ações constituída em 02/01/1968 (valor-base: 100 pontos), a partir de uma aplicação hipotética. Supõe-se não ter sido efetuado nenhum investimento adicional desde então. [...] é um indicador que avalia o retorno total de suas ações componentes (BOVESPA, 2007).

As empresas possuidoras de ações nessa carteira hipotética são responsáveis por mais de 80% do volume de negócios e recursos e por 70% da capitalização de todas as empresas com ações negociadas na Bolsa.

PERÍODO DE SET A DEZ 07				
Classificação	Empresa	Código	% Ibovespa	Tipo ação
01	PETROBRAS	PETR4	13,689	Preferencial
02	Vale do Rio Doce	VALE5	10,426	
03	Bradesco	BBDC4	3,929	
04	Usiminas	USIM5	3,412	
05	Itaú Banco	ITAU4	2,859	
TOTAL	64 ações		-	

Quadro 7 - As cinco maiores empresas em participação do Ibovespa
Fonte: adaptado da Bovespa

Como podemos perceber no Quadro 7, as ações da PETROBRAS e da Vale do Rio Doce são títulos de grande influência no Ibovespa. As ações preferenciais somadas dessas empresas representam mais de 1/5 de todo o Índice, que é composto de 64 ações. A partir das ações do Bradesco, o peso no Índice das demais ações é bem inferior aos das ações *blue chips* (PETROBRAS e Vale). A estimativa do Ibovespa de janeiro a abril de 2008 manteve essas empresas liderando o ranking do Índice, e na estimativa de maio a agosto de 2008 também. Contudo, quando comparamos o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), as circunstâncias favorecem os bancos.

4.1.2 O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)

Como aplicações socialmente responsáveis destacaram-se no mercado financeiro mundial, a BOVESPA criou em 2005 o ISE. A proposta é quantificar empresas sustentáveis, por acreditar que elas são capazes de gerar valor para o acionista no longo prazo. Isso aconteceria porque essas são empresas “mais responsáveis”, “mais preparadas” para administrar riscos econômicos, sociais e ambientais. Então a importância do ISE se estabelece por

[...] 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 (BOVESPA, 2007).

Por meio do ISE, a sociedade terá uma amostra das empresas sustentáveis e promissoras economicamente, contudo um olhar mais atento sobre esse índice demonstra que, assim como o Ibovespa, ele é dominado por um pequeno grupo de grandes empresas brasileiras, apesar de composto (em dezembro de 2007) de 30 empresas no total.

PERÍODO DE DEZ/07 A NOV/08				
Classificação	Empresa	Código	% ISE	Tipo ação
01	Itaú Banco	ITAU4	14,659	Preferencial
02	Bradesco	BBDC4	14,474	
03	PETROBRAS	PETR4	13,829	
04		PETR3	11,171	Ordinária
05	Bradesco	BBDC3	5,088	Ordinária
TOTAL	40 ações		-	

Quadro 8 - As cinco maiores empresas em participação no ISE

Fonte: adaptado da Bovespa

Como podemos notar, o ranking do ISE é dominado por três grandes empresas brasileiras. Suas ações respondem por mais de 54% do Índice de Sustentabilidade Empresarial. As duas primeiras empresas têm as suas ações dominando mais de 1/4 do Índice. Contudo, um fato chama atenção: a Companhia Vale do Rio Doce não faz parte do ISE, mas é destaque na carteira do Fundo Ethical, conforme mostra a seção 4.4.2 deste capítulo. De fato, a Vale realizou investimentos de preservação ambiental de 317 milhões de reais, sendo 286 milhões de reais em projetos e programas sociais em parceria com organizações não-governamentais, instâncias do poder público, entidades da sociedade civil. Essa empresa também adotou uma série de condutas como código de ética, apresentações em teleconferências, registro contábil de acordo com as normas nacionais e norte-americanas, etc. e a distribuição de 2,8 bilhões de reais aos seus acionistas em 2006 (COMPANHIA VALE DO RIO DOCE, 2006)⁵⁷.

⁵⁷ Disponível em: <http://www.vale.com/vale/templates/htm/vale/hot_sites/ra/2006/Relatorio2006.html>. Acesso em: 10 dez. 2007.

4.1.3 Índice Brasil Cinquenta (IBrX-50)

O Índice Brasil 50 (IBrX-50) busca indicar as 50 ações mais negociadas na bolsa, ou seja, ações possuidoras de maior liquidez. A expectativa que esse índice traz é a de refletir sobre o mercado e a sua volatilidade da forma mais realista possível, além de simplificar o universo acionário em apenas 50 ações.

PERÍODO DE SET A DEZ/07				
Classificação	Empresa	Código	% Ibovespa	Tipo ação
01	PETROBRAS	PETR4	12,100	Preferencial
02	Vale do Rio Doce	VALE5	11,398	
03	PETROBRAS	PETR3	9,707	Ordinária
04	Vale do Rio Doce	VALE3	8,455	
05	Itaú	ITAU4	7,234	Preferencial
TOTAL	50 ações		-	

Quadro 9 - As cinco maiores empresas em participação IBrX-50
Fonte: adaptado da Bovespa

A característica marcante desses índices, provavelmente dos demais também, é a intensa centralização deles em menos de uma dezena de empresas: normalmente, PETROBRAS, Vale do Rio Doce, Bradesco, Itaú, em ações preferenciais, ou seja, ações que detêm prioridades no recebimento de participações nos lucros. As demais empresas têm as suas ações com uma participação bem inferior. Então, qualquer fundo de ações, clube de investimentos ou investidores individuais buscarão em suas carteiras ações das empresas mais negociadas e valorizadas na bolsa brasileira.

4.2 ABN AMRO Real: da cooperativa de crédito ao banco sustentável

Em 1925, o Banco Real nasce como uma cooperativa de crédito, passando à categoria de banco (Banco da Lavoura de Minas Gerais) em 1928, o qual foi dirigido por Clemente de Faria, atuando em vários segmentos do mercado financeiro do país. Em 1971, muda para Banco Real S/A, após acordos feitos entre os irmãos Gilberto Faria e Aloísio de Faria, sendo mantida essa denominação até o ano 2000, quando há a integração do Banco Real ao grupo financeiro holandês ABN AMRO.

O atual ABN AMRO tem suas origens no Algemene Bank Nederlands (ABN) e no Amsterdam Rotterdam Bank (AMRO Bank), opera em mais de 60 países e está entre as

maiores instituições financeiras do mundo (MINELLA, 2007a). Não obstante, o processo de fusão vem de longa data, conforme a Figura 1 apresentada a seguir.

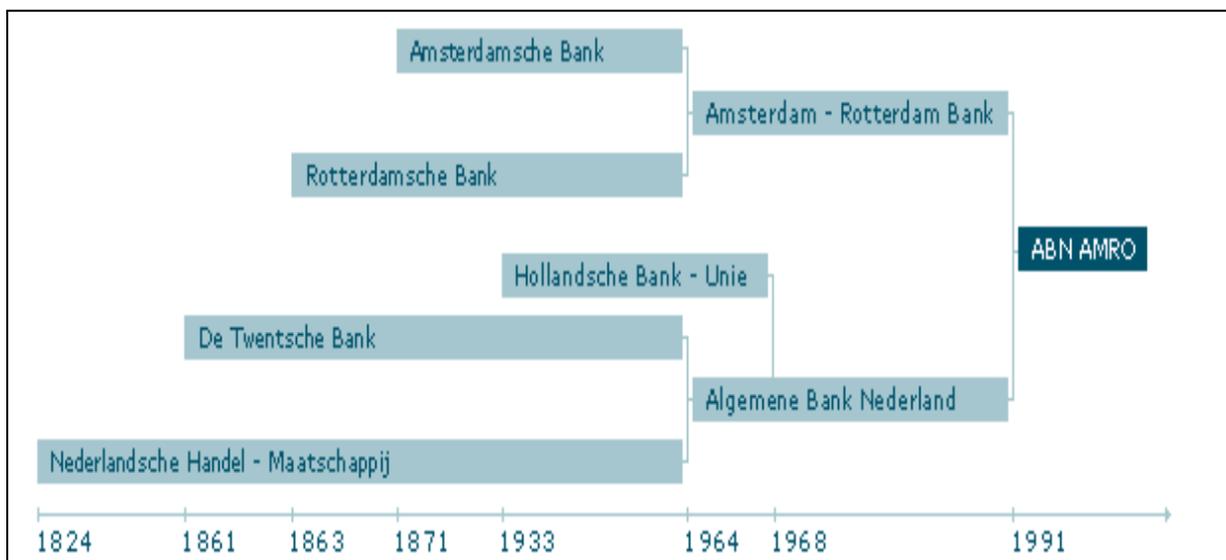


Figura 1 - Fusões do Banco ABN AMRO

Fonte: IME-USP

No Brasil, o ABN AMRO Bank está presente desde 1917, mas até chegar à denominação atual, foi chamado de Banco Holandês da América do Sul, Banco Holandês Unido e Banco Holandês. Nas suas origens, estão operações financeiras realizadas em Santos e no Rio de Janeiro, atuando com câmbio e com comércio exterior, particularmente na exportação de café. Em 1963 e 1970, respectivamente, o ABN adquire 50% do controle da Aymoré Crédito, Financiamento e Investimento. Na década de 1960, o Banco destacou-se no financiamento direto ao consumidor, especializando-se na década de 1990 nos segmentos Corporate Banking, Private Banking e Asset Management. Em 1998, quando foi anunciada a compra do Banco Real e do Banco do Estado de Pernambuco (BANDEPE) pelo ABN, este era líder do mercado de financiamento de veículos e especializado na construção de engenharias financeiras para empresas nacionais e internacionais.

Em 1994, o Banco cria a divisão internacional de Asset Management⁵⁸ (gestor de recursos, gestor de fundos), que administra os investimentos de terceiros em torno de 130 bilhões de reais em ativos, num mercado nacional de R\$ 1,1 trilhão. Segundo o ABN, a sua

⁵⁸ Com o objetivo de simplificar o entendimento, nesta pesquisa quando nos referirmos ao ABN isso significa que nos referimos ao gestor.

meta é “atender às necessidades de mercado de todos os segmentos de clientes e trazer inovações de investimentos” (BUOSI, 2007)⁵⁹, porque dessa forma emprega o

ABN AMRO Asset Management como gestor dos fundos distribuídos pelo Banco Real, entre outros parceiros. Para tanto, dispõe de equipe de profissionais e estruturas decisória e operacional independentes dos bancos, o que evita conflito de interesses entre a administração de recursos de terceiros e recursos próprios, proporcionando maior confiabilidade aos seus investimentos (ABN AMRO REAL, 2007).

Em 2000, quando houve a concretização da fusão do Banco Holandês com o Real, integralizou-se 1.500 pontos de atendimentos e 22.000 funcionários. Em 2003, o ABN adquiriu o Sudameris. Atualmente, é o 15º maior banco do mundo, o oitavo na Europa e o quinto no Brasil, com os seguintes dados:

Dados	Setembro de 2006	Setembro de 2007
Funcionários	30.036	32.001
Agências ⁶⁰	3.720	3.913
Número de correntistas	3.890.243	4.017.845
Fundos de investimentos e carteiras administradas	34 bilhões de reais	39 bilhões de reais
Patrimônio líquido do banco ⁶¹	8 bilhões de reais	11 bilhões de reais

Quadro 10 - ABN AMRO Real em números

Fonte: adaptado do Banco ABN AMRO Real

Os clientes do banco são classificados conforme o nível de renda. Eles são distribuídos em: clientes do varejo; “para você” (clientes com menor nível de renda); “Van Gogh” (clientes de renda mensal de 4 mil reais ou investimentos acima de 40 mil reais); “private banking” (clientes dotados de grandes patrimônios); “empresarial” (pequenas, médias e grandes empresas); e “institucional” (fundos de pensão). O ABN se dispõe a exercer uma atuação financeira dotada de uma proposta de

um novo banco, para uma nova sociedade. A sociedade em evolução, cada vez mais informada e consciente, busca a integração do humano e do ambiental com o econômico em todas as suas decisões. Nós como organização e como indivíduos, somos agentes dessa evolução (ABN AMRO REAL, 2007).

⁵⁹ Entrevista cedida por Eugênia dos Santos Buosi (analista de sustentabilidade), em 22 de outubro de 2007, para Netanias Dormundo Dias. A entrevista foi gravada, transcrita e arquivada.

⁶⁰ Incluído os postos de atendimentos.

⁶¹ Valores arredondados.

Esse posicionamento remete às afirmações de Kirschner e Monteiro (2002), que consideram as organizações como entes de uma sociedade em constante modificação, por isso suas ações não são unicamente econômicas. Contudo, a construção dessa proposta de “nova sociedade” idealizada num ambiente de negócios sustentáveis é praticada pela classificação dos indivíduos e das empresas na expressão financeira das suas contas e de seus patrimônios. Quanto maior o nível de renda, mais benefícios o cliente recebe, tais como isenção de taxas bancárias, menores taxas de administração dos investimentos, exclusividade no atendimento, etc. Isso vai ao encontro da clara explicitação de Weber (2004b), que diz que no mundo das finanças destacam-se aqueles que detêm a “carteira” mais recheada de dinheiro.

O Banco ABN tornou-se uma referência no setor bancário do país sobre negócios sustentáveis. Não obstante, esse é um processo que ganhou forte influência institucional da FEBRABAN, a partir de 1993, quando foram realizadas as primeiras publicações dos balanços sociais (VENTURA, 2005). Sobre o seu pioneirismo, o Banco expressa-se da seguinte maneira:

fomos o primeiro banco a ter uma área de risco ambiental, a criar um produto de investimento, ter um sistema de gestão ambiental no prédio, construção sustentável certificada. Fazemos um encontro anual com fornecedores, começamos com 14, hoje, temos 80. Queremos saber quem é o fornecedor do fornecedor [...]. Aqui, damos treinamento a todos os funcionários, da limpeza, por exemplo, de empresas terceirizadas. Treinamento de gestão ambiental como processo de educação. Temos projeto de coleta de pilhas e baterias nas agências. Divulgamos os problemas e metas de melhorias, conseguidas ou não. Inclusive quando os clientes reclamam (BUOSI, 2007).

De acordo com o ABN, não houve nesse posicionamento influência da matriz do Banco na Holanda para que o Banco buscasse uma proposta de negócios sustentáveis no Brasil. A política foi exportada para a Holanda:

acabamos influenciando o Banco na Holanda com essa política. Em 1998, não tinha nada, hoje há 500 questionários⁶². Temos hoje seis analistas que fazem análises econômicas, um que faz análise de sustentabilidade e mais um que coordena (BUOSI, 2007).

Na ótica do Banco ABN, “a sustentabilidade já se tornou uma instituição, pois temos anúncios em televisão, anúncios em jornais que mostram que é um banco muito voltado para a sustentabilidade, além de termos práticas aqui dentro que confirmam isso” (BUOSI, 2007).

⁶² Segundo a entrevistada, esse é quadro atual do número de empresas que respondem aos questionários enviados pelo Banco.

Aqui é interessante lembrar de Minella (1993), que avalia que os bancos estão preocupados com a sua própria imagem, motivo pelo qual realizam uma política de relações públicas seletiva utilizando-se dos meios de comunicação para conectar-se com a sociedade.

O ABN oferece uma gama de produtos pautados na visão de uma sociedade sustentável que vão desde correntistas que utilizam talões de cheques feitos em papel reciclado, fundo de investimento ético, empréstimos e financiamentos em torno de idéias conscientes, microcrédito, financiamentos sócio-ambientais, obras sustentáveis e crédito de carbono que proporcionam ao Banco a manutenção de um perfil lucrativo crescente, identificado em décadas anteriores.

BANCO	ANO	LUCRO R\$
ABN AMRO Real	2000	290, 63 milhões
	2001	784,3 milhões
	2002	1,208 bilhões
	2003	1,136 bilhões
	2004	1,237 bilhões
	2005	1,436 bilhões
	2006	2,048 bilhões
	2007	2,970 bilhões

Quadro 11 - Evolução do lucro líquido do Banco ABN AMRO Real

Fonte: adaptado do Sindicato dos Bancários de Belo Horizonte

Observando-se a gama de produtos e serviços oferecidos pelo Banco ABN e o Quadro 11, acima e apoiando-se em Minella (1993, 2007a), percebe-se que o ABN, no transcorrer dos diversos contextos socioeconômicos, adaptou-se às oportunidades de mercado, criando uma série de produtos e serviços que preservaram a sua significativa lucratividade.

4.3 O ator-chave do ABN AMRO Real

De acordo com o ABN (2007), a proposta de sustentabilidade do banco agrega vários produtos financeiros. Esses produtos são frutos da “lendária história das oito folhas”. Em 1998, Fábio Barbosa (presidente do ABN AMRO Real) determinou a oito diretores que explicitassem, em uma folha de papel em branco, o conceito de sustentabilidade, tendo sido explicado dessa forma pelo banco:

o Fábio Barbosa é, absolutamente, o ator-chave desse processo. O Fábio e oito executivos sentaram-se para uma reunião. Naquela reunião, ele pediu que se definisse, em uma página em branco: o que é sustentabilidade? Tinha que escrever na página. Eram oito membros que passaram a perguntar: como? Naquela época não se falava em sustentabilidade [...] A idéia de sustentabilidade do Banco surgiu no

Brasil [...] O Fábio acreditou, não abriu mão, comprou a idéia de que era o jeito certo de fazer negócios (BUOSI, 2007).

Então, lembrando Kirschner (1998), Fábio Barbosa é ator-chave desse processo devido à sua capacidade de agrupar ao seu redor os interesses e as intenções dos indivíduos no grupo ABN no país. Ele foi um agente de mudança, pois, a partir daquela reunião, a sustentabilidade deu-se como um princípio de inovação nos negócios bancários do Banco. O Banco chegou com um

caminhão de dinheiro nas empresas dizendo: olha, a gente financia sua mudança de tecnologia. Houve empresas que disseram não. Não estamos interessadas, e alguns clientes foram desligados. O Banco abriu mão de contas grandes: carvoarias que jogavam tudo no rio. Porém, existiram casos positivos de madeiras que aceitaram a madeira certificada e se identificaram com a idéia do Banco (BUOSI, 2007).

Segundo a entrevistada, não foi fácil construir uma política diferenciada de negócios. Houve uma atuação firme da direção do Banco na imposição de tal linha de negócios, tanto que um dia o presidente do Banco foi questionado sobre como viabilizaria um projeto tão arrojado no mundo financeiro. Ele respondeu:

que tinha duas forças: uma era força da argumentação. Dificilmente, alguém, mesmo que pense, que verbalize, que se dane o meio-ambiente, que se danem os ursos pandas, o negócio é queimar tudo, eu quero é meu dinheiro, vai efetivamente agir assim. A outra é que dificilmente alguém vai falar para o Presidente do Banco que ele está errado. É à força do cargo (BUOSI, 2007).

Internamente, houve os mais diversos comportamentos dos funcionários do Banco.

o Fábio Barbosa falou que ia fazer e ninguém foi contra isso. Houve diferentes adesões. Pessoas que aderiram por acharem o máximo. Aderiram por convicção. Houve pessoas que aderiram por conveniência, pois não queriam perder o emprego, e existiram aquelas que não abriram a boca, tocaram trabalhando, fingindo que eram plantas, não concordavam com nada, mas não se manifestavam, e foram tocando (BUOSI, 2007).

A mobilização dos atores internos do Banco deu-se de acordo com os valores e com as necessidades da instituição, numa atuação muitas das vezes passiva por parte dos seus funcionários. Neste trabalho, devido às suas limitações de tempo e espaço, ficou difícil identificar e detalhar os conflitos decorrentes de um processo idealizado e implantado pela direção do ABN. Contudo, se o ABN AMRO Real passou de cooperativa de crédito a banco sustentável, tal construção ocorreu porque o Banco vislumbrou e objetivou no transcorrer de

sua história uma oportunidade de ganhar dinheiro. O ABN AMRO Real empregou mecanismos de inovação financeira (desde 1960 no financiamento ao consumidor) e de endividamento dos atores sociais, num aproveitamento de juros altos e de *spread* bancário favorável.

4.4 O Fundo Ethical

O Banco ABN mantém registro na CVM dos fundos Ethical II, Ethical I e SUDAMERIS Fundo de Investimento em Quotas de Fundo de Investimento⁶³. Esses fundos aparecem como “membros” do discurso da sustentabilidade, na lógica de “remunerar o capital investido através da alocação em ações de empresas socialmente responsáveis” (ABN AMRO REAL, 2007, p. 1).

O Ethical I e o SUDAMERIS são fundos que compram cotas do Ethical II, o que significa dizer que eles apenas investem os recursos de seus aplicadores nesse fundo, sem atuar diretamente no mercado secundário de ações. Para isso, eles cobram uma taxa de administração de 3% ao ano sobre a rentabilidade auferida da sua gestão, enquanto o Ethical II cobra uma taxa de 0,6% ao ano dos seus investidores diretos. Contudo, o Ethical II foi fechado para novas captações diretas (feitas pelos clientes do banco), sendo a estrutura dessa indústria de fundos explicada da seguinte maneira:

Ethical I para o varejo e o Ethical II para o institucional. Por questões internas, o II foi fechado para novas aplicações. O I compra cotas do II. A taxa de administração é compatível. Temos uma análise dos fundos concorrentes, e a nossa é compatível. Temos um grande trabalho de análise no Ethical, pois nossos analistas, além de darem apoio a todos os nossos fundos, além das análises de sustentabilidade, sem falar que administrar uma carteira dessas não é fácil. Está dentro das categorias de fundos ISE. O Excelência Social (Itaú) é quase espelho do Ethical na organização e na administração. Eles têm um fundo que compra cotas do fundo institucional, com taxa de administração idêntica a nossa. O Ethical II é a mãe, o SUDAMERIS, vai entregar ao Ethical I (BUOSI, 2007).

Atualmente⁶⁴, segundo o ABN, a cobrança da taxa de administração é de 3% para todos os tipos de aplicadores (varejo, Van Gogh, Clientes do Sudameris e pessoas jurídicas),

⁶³ Conforme consulta na CVM. Disponível em: <<http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/defaultCPublica.asp>>. Acesso em: 10 nov. 2007.

⁶⁴ Em novembro de 2007, período da pesquisa de campo, o ABN estava reestruturando o Fundo Ethical, de tal forma que em 2008 ficou na CVM o registro apenas do Ethical I e do Ethical II, com taxas de administração de

com aplicação inicial de 100 reais para o Ethical I, 500 reais para o Sudameris Ethical e 100 mil reais para o Ethical II.

A figura apresentada na seqüência esclarece em termos visuais a engenharia financeira do Fundo Ethical.

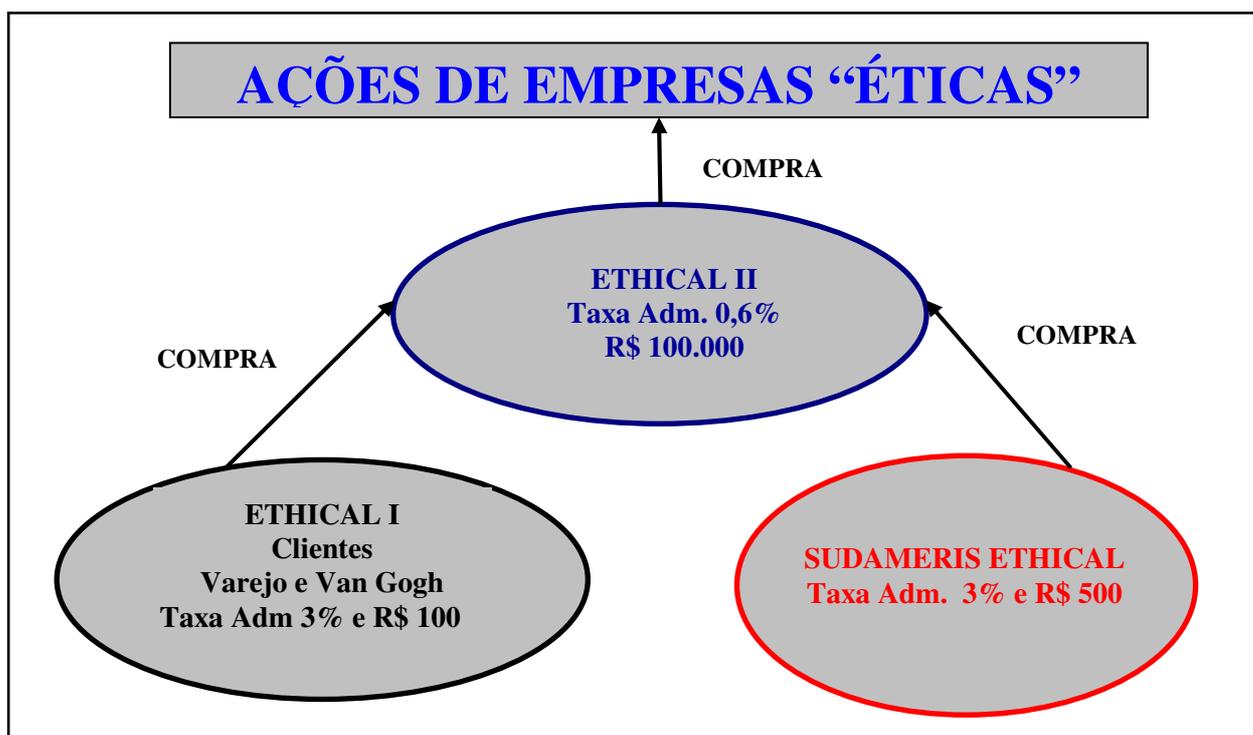


Figura 2 - Estrutura do Fundo Ethical
Fonte: adaptado do ABN AMRO Real

Esse modelo de administração de fundos faz com que o mesmo produto tenha cobrança de taxas de administração diferenciadas. Essa é uma artimanha comum no gerenciamento dos fundos, uma forma criativa de se obter mais lucro. No Itaú, essa diferença está mais explícita conforme demonstrado na seção 4.5 sobre o Itaú Excelência Social.

Segundo o ABN AMRO REAL (2007), os seus investidores são muito ativos, por isso o seu público-alvo é procurado entre os investidores desejosos de ações de empresas dotadas de compromissos ambientais, sociais e que, voluntariamente, aderiram às boas práticas de governança corporativa. Seu enquadramento ocorre no modelo de fundos de ações por possuírem “no mínimo 67% [...] da carteira em ações admitidas à negociação no mercado à vista de bolsa de valores [...]” (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2005, p. 17).

3% para o Ethical I e de 0,6% para o Ethical II. Contudo, o sítio do ABN indica para o público o Ethical I apenas.

4.4.1 Motivações e critérios para o Ethical

De acordo com o ABN, existem pesquisas que indicam que a rentabilidade é importante, porque se for para aplicar dinheiro para não render, então os clientes doam para uma instituição, não investem em um fundo de ações.

Mas a gente vê que a preocupação com a sustentabilidade é muito importante. Os nossos clientes observam a sustentabilidade e, durante o acidente aéreo, houve clientes que perguntaram se tínhamos ações de empresas aéreas em nosso portfólio. Como que um fundo que se dizia ético teria ações de empresas que eram coniventes com uma pista mal-acabada? Eles vieram e questionaram a gente. Felizmente, nós não tínhamos. Nunca tivemos TAM, chegamos a ter GOL durante algum tempo, mais até por questões econômicas e financeiras a gente achou que era mais interessante sair da posição (BUOSI, 2007).

Contudo, o Banco reconhece que a “rentabilidade é primeira preocupação, ela está em primeiro lugar, pois é um fundo de investimento, não uma ação social de fato” (BUOSI, 2007). No discurso do Banco, a proposta de um fundo ético gera perdas e ganhos oriundos de escolhas e vontades de se fazerem negócios sustentáveis, nesse caso

perde-se por um lado, mas ganhamos negócios por outro. É uma linha de negócio do Banco, não de marketing, a criação do Ethical. Por isso não doamos uma parcela da taxa de administração do fundo, porque para o Banco, a sustentabilidade é negócio, não é filantropia. O Fundo não doa taxa, porque iríamos doar? A filosofia é fazer negócio diferenciado (BUOSI, 2007).

Supostamente, os clientes estão investindo em empresas responsáveis, sendo elas premiadas pela sua atuação gerencial, ambiental e social. Os investidores do Ethical não estão realizando assistencialismo, estão contribuindo para a responsabilidade corporativa, social e ambiental das empresas, sendo clientes dotados de espírito crítico, e o Banco não deixa sem resposta.

Questionam por que a PETROBRAS não faz parte do portfólio do fundo? Por que a Vale é incluída? Nós temos um diferencial pelo nosso questionário que nos permite avaliarmos as empresas. Com ele avaliamos as empresas de capital aberto, bastante coisa, sendo um escore para cada uma, e de acordo com o posicionamento delas, escolhemos para o Ethical. (BUOSI, 2007).

O Fundo Ethical determina o seu portfólio, utilizando como critério de escolha a interligação de desempenho corporativo e o retorno financeiro. O seu processo de escolha

ocorre com um grupo de 300 ações, as quais passam por critérios de análise de liquidez, sendo selecionadas 150 ações por esse quesito, como mostra a Figura 3 a seguir.

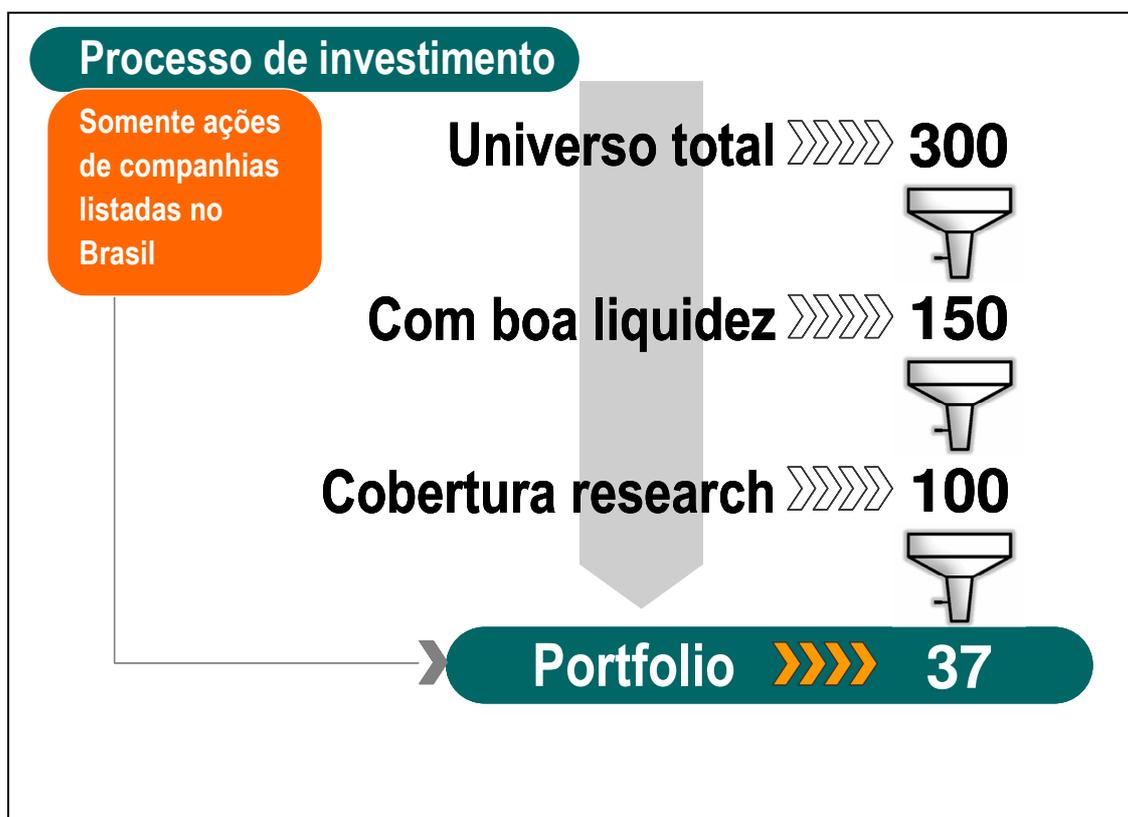


Figura 3 - Processo de escolha do portfólio do Ethical
Fonte: ABN AMRO Real

O próximo quesito é determinado pela consulta aos balanços sociais das empresas, obtidos por meio de pesquisas em bancos de dados públicos (notícias de jornais e de revistas, de contatos e de consulta aos *stakeholders*). Posteriormente, o analista de investimentos sustentáveis passa a considerar as respostas do questionário de avaliação do ABN remetido às empresas, elaborado pelo ABN, pelo Instituto Ethos e pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC)⁶⁵. Esse questionário é composto de 64 questões que abordam o desempenho ambiental e social (relações internas e relações externas da empresa), além da governança corporativa. A análise do questionário permite ao gestor do Ethical e ao analista de investimentos socialmente responsáveis enquadrarem as empresas em determinados graus de adoção de práticas relacionadas a governança corporativa, responsabilidades social e ambiental, determinando as 100 ações denominadas de cobertura *research* (ações de empresas socialmente responsáveis). Deste ponto em diante, passa-se a avaliá-las economicamente para

⁶⁵ Disponível em: <http://www.aaam.com.br/index_internas.htm?sUrl=/fundo_ethical/conheca_fundos.shtm>. Acesso em: 10 dez. 2007.

incluí-las na composição da carteira do Fundo, chegando-se ao final com um portfólio de trinta e sete ações. Contudo, até se chegar a esse portfólio, um Conselho Consultivo independente auxilia o Administrador do Fundo nas decisões sobre inclusão ou não de determinada empresa no portfólio.

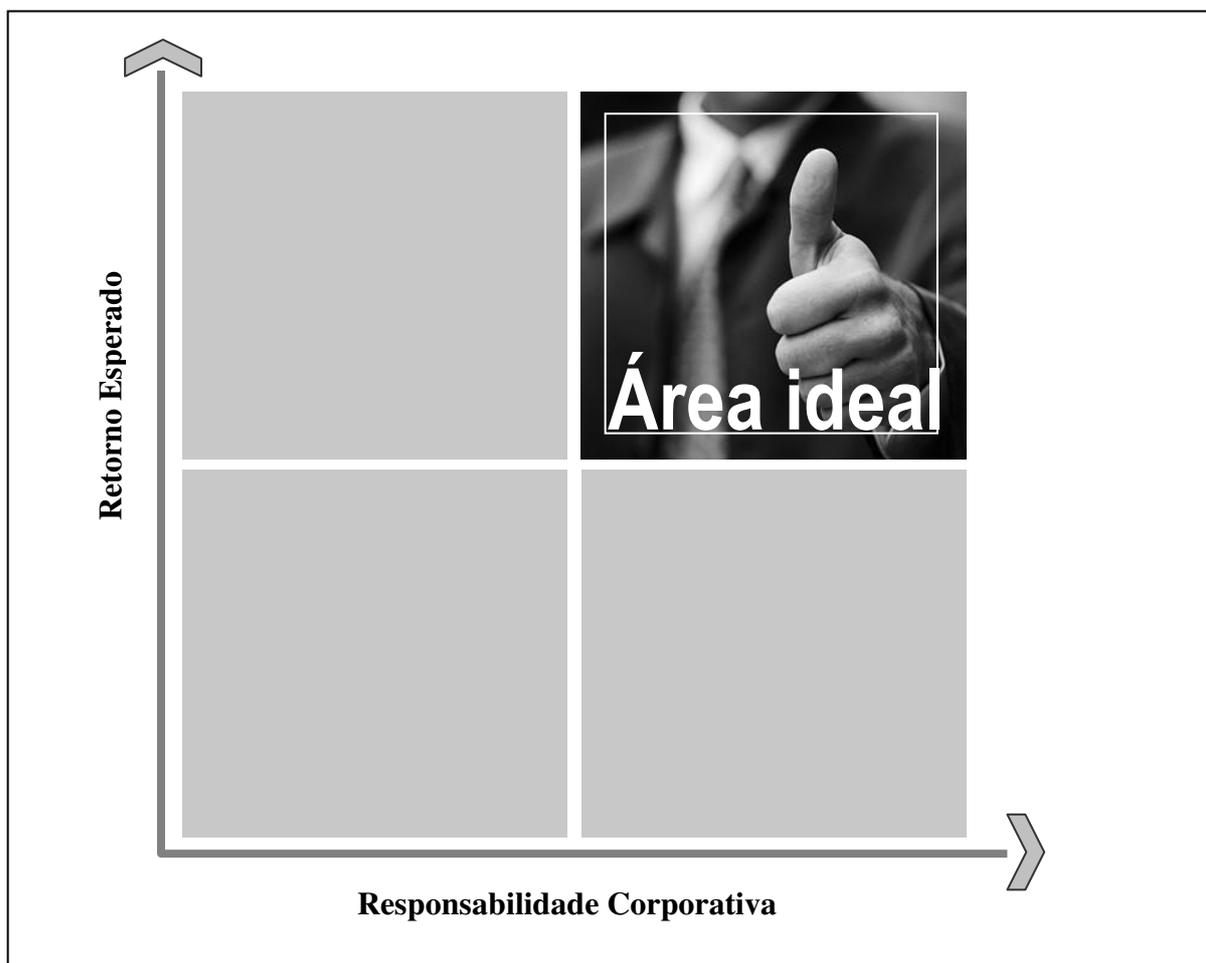


Gráfico 3 - Processo de determinação gráfica do portfólio do Ethical
Fonte: ABN AMRO Real

O gráfico acima demonstra que apenas ações de empresas situadas no primeiro quadrante estão aptas a serem incorporadas ao portfólio do Ethical. As empresas devem deter o máximo de responsabilidade corporativa e de retorno financeiro. O ABN denomina esse quadrante do gráfico de área ideal e esclarece que não se baseia pelo ISE, havendo ações de empresas que estão no ISE e que não estão no portfólio do Ethical.

4.4.2 As empresas excluídas do portfólio do Ethical e as cinco principais do seu portfólio

Segundo o representante do Ethical (ABN AMRO REAL, 2007), em virtude do seu modelo de análise a PETROBRAS nunca esteve no portfólio do fundo. O ABN explicita esse fato da seguinte maneira:

sabemos que PETROBRAS movimenta o ISE, em alguns momentos nós perdemos, por exemplo, neste mês (outubro) a PETROBRAS valorizou 14% e a bolsa subiu 5%. A gente perde muito em rentabilidade. Por outro lado, no semestre passado, a PETROBRAS não valorizou tanto, e nós ganhamos de 5% a 6% acima do índice BOVESPA. No nosso escore a PETROBRAS tem um índice bastante elevado. Na verdade vamos ter que avaliar de novo a questão da PETROBRAS, porque ela tem políticas de compensação (BUOSI, 2007).

Um fundo não deter a PETROBRAS em seu portfólio é algo que chama a atenção, pois as ações dessa empresa são *blue chips* (possuem liquidez e valorização), tendo uma participação de 13,689% no Ibovespa e de 25% no ISE, conforme vimos nos Quadros 8 e 9.. As ações PETROBRAS são capazes de influenciar o direcionamento desses índices, ou seja, de direcioná-los para um processo de valorização ou de desvalorização, tendo elas até dezembro de 2007 uma valorização de 87,19%, e o Ibovespa médio, de 43,68% (ABN AMRO REAL, 2007). Em termos gerais, a PETROBRAS está representada no Quadro 12 abaixo.

INFORMAÇÕES	R\$
Receita líquida	158 bilhões
Lucro líquido	25 bilhões
Investimentos em 2007	33 bilhões
Segurança ambiental	5 bilhões em três anos
Patrocínio ambiental	18 milhões em 3 anos
Investimentos sócio-ambientais em 2007	591 milhões
Número de acionistas	247 mil
Participa dos índices	DJSI ⁶⁶ e do ISE, Programa Pró-Eqüidade de Gênero e Pacto Global da ONU.

Quadro 12 - PETROBRAS em números

Fonte: adaptado da PETROBRAS – dados fevereiro 2007

Segundo o ABN, “a PETROBRAS liga direto. Eles querem fazer apresentações e entrar no Ethical. Temos relacionamento com a PETROBRAS, procuramos administrar as tensões” (BUOSI, 2007). No entanto,

⁶⁶ Índice de Sustentabilidade da Dow Jones.

[...] quando o Ethical foi constituído em 2001, o primeiro da América Latina, junto com ele foi constituído um conselho consultivo que tem poder de veto na política de investimento. A PETROBRAS é topo de sustentabilidade. A NATURA e PETROBRAS estão em todas as pesquisas. Mas por ela trabalhar com combustível fóssil, o Conselho achou por bem não incluí-la, mesmo sabendo que ela tem um peso de 25% do peso do ISE (BUOSI, 2007).

O Conselho Consultivo é formado por representantes do Instituto Ethos, Instituto Akatu, IBGC, da Abrapp, da APIMEC, pela diretora executiva de Desenvolvimento Sustentável e pela diretora-presidente do ABN AMRO Asset Management⁶⁷. Vale ressaltar que o Banco não deixa de operar com as ações da PETROBRAS, pois o ABN detém um fundo exclusivo para as ações dessa empresa (ABN AMRO PETROBRAS) e opera com ações da PETROBRAS num fundo estrangeiro. Trata-se do

Offshore, em Luxemburgo, para investidores estrangeiros, mais ou menos par do Ethical. Não tem conselho, ou seja, tem PETROBRAS. Somando esse com Ethical no Brasil, administramos 1 bilhão e 300 milhões de reais. Aqui, no Brasil, os quatro pilares caminham juntos. Só selecionamos empresas que têm desempenho de sustentabilidade acima da média do setor. A PETROBRAS é uma decisão política, o Conselho não aceita (BUOSI, 2007).

Consideração semelhante ao caso da PETROBRAS ocorre com a Taurus e com a Embraer, porque correspondem a empresas de armamentos e defesa, respectivamente. No Brasil, segundo o ABN, o seu Fundo é mais criterioso do que no exterior. O Ethical não investe na AmBev, enquanto o Offshore investe, “porque a AmBev não é só bebida”, diz o Banco:

EMBRAER, AmBev TAURUS, são bolas pretas e ponto final. Não pedem para entrar, nem tentam. Lá, no exterior, excluem fumo, arma, pornografia e jogos de azar. Aqui, excluem fumo, bebida alcoólica, arma, energia nuclear, pornografia e jogos de azar. [...] Então, não se pode aceitar produtos que possam fazer mal a alguém, a algum animal, não é justificável (BUOSI, 2007).

Na visão do Banco (ABN AMRO, 2007), são valores expressivos que atraem empresas desejosas de participar, às vezes não só por motivos econômicos e financeiros, mas por outras motivações, como a Vale do Rio Doce, por exemplo:

⁶⁷ IBGC – Instituto Brasileiro de Governança Corporativa; Abrapp – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar; e APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais.

a Vale, que tem um patrimônio enorme, que mesmo o patrimônio como o nosso fundo não chama atenção, mesmo que vá 10% desse valor para ela. Então ela participa porque tem outros interesses. O relacionamento com as empresas deve ser feito de forma muito cuidadosa, porque temos muitos egos a administrar (BUOSI, 2007).

É relevante notar que em 2006 o ABN financiou a Vale do Rio Doce, com nove bilhões de dólares, para a compra da mineradora canadense Inco, num negócio de 13,2 bilhões de dólares no total (GRADILONE; NAPOLITANO, 2006). Então, nada mais interessante do que ter em carteira ações de uma empresa “parceira” de negócios, na mais pura explicitação de Bourdieu (2005b): é difícil ter um ato desinteressado. Além do mais, um fundo é agente capaz de influenciar decisivamente nos rumos das operações do mercado financeiro devido à sua capacidade alocativa de recursos (ALVES JÚNIOR, 2003; CHESNAIS, 2005; SAUVIAT 2005).

O Fundo Ethical possui uma carteira de investimentos composta de 37 ações, conforme mostra a Figura 3 deste capítulo. Não obstante, a carteira de um fundo de renda variável não é composta somente de ações de empresas. Ela concentra certificados ou recibos de depósitos de valores mobiliários, parcelas de outros fundos de investimentos, valores a pagar ou a receber, outras aplicações e disponibilidade de caixa. Sinteticamente, os Quadros 13 e 14 abaixo apresentam as cinco primeiras ações por participação no patrimônio líquido (PL) do portfólio do Ethical nos anos de 2006 e 2007.

RANKING DA CARTEIRA DO FUNDO ETHICAL POR EMPRESAS										
Mês	1ª Colocação		2ª Colocação		3ª Colocação		4ª Colocação		5ª Colocação	
	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL
Jan	Bradesco P	16,249	Vale P	12,533	CAEMI P	5,705	Pão de açúcar P	4,703	CSN O	4,279
Fev	Bradesco P	15,508	Vale P	13,938	Cemig P	4,979	Lojas Renner O	4,307	Pão de açúcar P	4,191
Mar	Bradesco P	15,005	Vale P	14,512	CSN O	5,266	Cemig P	5,000	Arcelor O	4,909
Abr	Bradesco P	14,983	Vale P	13,159	Telemar O	6,238	Arcelor O	4,916	CSN O	4,786
Mai	Vale P	17,157	Bradesco P	14,625	Telemar O	5,007	CSN O	4,963	Cemig P	4,849
Jun	Vale P	17,174	Bradesco P	14,128	Cemig P	5,136	CSN O	5,079	Telemar O	3,579
Jul	Bradesco P	14,497	Vale P	14,482	Cemig P	5,848	CSN O	5,014	Telemar O	4,183
Ago	Vale P	12,412	Usiminas P	7,975	Bradesco P	7,105	Cemig P	6,035	CSN O	5,810
Set	Vale P	10,571	Bradesco P	7,038	Cemig P	5,918	Usiminas P	5,152	CSN O	5,058
Out	Vale P	13,337	Bradesco P	6,727	CSN O	5,867	Usiminas P	5,304	Natura O	5,129
Nov	Vale P	13,171	CSN O	5,995	Bradesco P	5,913	Usiminas P	5,288	Vale O	5,019
Dez	Vale P	12,676	Bradesco P	6,904	Itaúsa P	5,974	Vale O	4,851	CCR Rodovias O	4,010

Quadro 13 - Ranking da carteira do Fundo Ethical em 2006

Fonte: adaptado da Comissão de Valores Mobiliários

Legenda: P = preferencial O= ordinária

O Quadro 13 demonstra que a carteira do Ethical nos primeiros quatro meses do ano de 2006 foi liderada pelas ações preferenciais do Bradesco. As ações preferenciais desse banco representaram em média 15,436% do PL do Ethical naquele quadrimestre. As ações da Vale ocuparam o segundo lugar, representando em média 13,535% do PL. Nos meses de maio e junho, essas ações ocuparam o primeiro lugar do ranking, com 17,165% do PL. Nos últimos cinco meses do segundo semestre de 2006, as ações preferenciais da Vale ocuparam o primeiro lugar, com a média de 12,433% do PL do Ethical. É interessante notar, ainda no ano de 2006, que o terceiro, o quarto e o quinto lugares do ranking foram ocupados por médias de 5,746%, 5,051% e 4,650% do PL do Ethical, respectivamente. Essas posições foram preenchidas por ações preferenciais na maioria das vezes, e em outras, por ações ordinárias de empresas dos setores da economia como: siderúrgico (CSN, Usiminas, CAEMI – do grupo Vale–, Arcelor); energia (CEMIG); telecomunicações (TELEMAR); banco e finanças (Itaú, Itaúsa e Bradesco); varejo (Natura, Pão de açúcar); e infra-estrutura (CCR Rodovias).

RANKING DA CARTEIRA DO FUNDO ETHICAL POR EMPRESAS										
Mês	1ª Colocação		2ª Colocação		3ª Colocação		4ª Colocação		5ª Colocação	
	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL
Jan	Vale P	12,955	Itaúsa P	6,952	Bradesco P	6,898	Usiminas P	6,111	Vale O	5,000
Fev	Vale P	14,502	Usiminas P	6,583	Itaúsa P	5,801	Bradesco P	4,871	Cemig P	4,048
Mar	Vale P	14,972	Usiminas P	7,095	Itaúsa P	6,070	Bradesco P	5,155	CSN O	5,011
Abr	Vale P	13,903	Itaúsa P	5,894	CSN O	5,877	Usiminas P	5,347	Bradesco P	4,796
Mai	Vale P	10,935	Usiminas P	6,340	CSN O	5,887	Itaúsa P	4,799	Bradesco P	4,760
Jun	Vale P	9,967	Usiminas P	5,681	Cemig P	5,388	Itaúsa P	4,601	Bradesco P	4,060
Jul	Vale P	11,483	Usiminas P	5,996	Cemig P	5,187	Vale O	4,922	Itaúsa P	4,902
Ago	Vale P	11,923	Usiminas P	6,198	Cemig P	5,366	Itaúsa P	4,848	Bradesco P	4,456
Set	Vale P	12,197	Usiminas P	5,921	Cemig P	5,357	Itaúsa P	5,115	Bradesco P	5,081
Out	Vale P	11,744	Usiminas P	6,103	Vale O	5,031	Bradesco P	5,010	Itaúsa P	4,837
Nov	Vale P	12,203	Usiminas P	5,959	Bradesco P	5,275	CSN O	5,152	Vale O	5,075
Dez	Vale P	13,551	CSN O	6,024	Usiminas P	5,892	Itaúsa P	5,863	Bradesco P	5,770

Quadro 14 - Ranking da carteira do Fundo Ethical em 2007

Fonte: adaptado da Comissão de Valores Mobiliários

Legenda: P = preferencial O= ordinária

No ano de 2007, conforme mostra o Quadro 14, as ações preferenciais da Vale lideraram o ranking do PL do Ethical, com uma média de 12,528%. O segundo, o terceiro, o quarto e o quinto lugares do ranking ficaram com uma média de 6,228%, 5,669%, 5,149% e 4,816% do PL do Fundo, respectivamente. Essas participações são constituídas na sua maioria de ações preferenciais e de algumas ações ordinárias, provenientes de empresas dos setores siderúrgico (CSN, USIMINAS, Vale), energético (CEMIG), bancário e financeiro (Itaú, Itaúsa e Bradesco).

Esses quadros demonstram também que a carteira do Ethical está pautada em ações *blue chips* (Vale, Bradesco, Itaú), as quais estão presentes no ISE, representando mais de 28% desse índice (com exceção da Vale), conforme o Quadro 8, apesar de a gestora do Ethical afirmar que não se baseia no ISE para a composição da carteira do Fundo. Convém lembrar que as ações preferenciais da Vale estão presentes no Índice Bovespa e representam mais de 1/10 desse índice, substituindo perfeitamente a ausência das ações da PETROBRAS no portfólio.

As outras ações como CSN, USIMINAS e Itaúsa são de empresas que se beneficiaram da conjuntura econômica mundial e do país nos últimos anos. Em 2006 e em 2007, o PIB do Brasil cresceu 3,7% e 5,4%, respectivamente (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2007; IBGE, 2007)⁶⁸. Nessas circunstâncias, as empresas dos setores automobilístico (crescimento de 27,8% em 2007⁶⁹) e da construção civil, por exemplo, bateram recordes de produção e venda, demandando insumos dos setores metalúrgico e siderúrgico e crédito dos setores financeiro. O preço do minério de ferro, em 2005, era de US\$ 64,00 a tonelada, passando, em 2006, a US\$ 76,62; em 2007, o valor era de US\$ 83,4; e em 2008, passou para US\$ 137,61 a tonelada (IBRAM, 2008)⁷⁰. O Banco Bradesco obteve em 2005, 2006 e 2007 lucro líquido de 5,514 bilhões de reais, 6,363 bilhões de reais e 8,010 bilhões de reais, respectivamente (SINDICATO DOS BANCÁRIOS DE BELO HORIZONTE E REGIÃO, 2008)⁷¹. A evolução dos preços do minério e da lucratividade dos bancos como Itaú e Bradesco demonstram claramente a intrínseca relação da carteira do Ethical com as oportunidades financeiras do mercado.

Não se pode deixar de lembrar que as indústrias siderúrgicas são potencialmente poluidoras e degradadoras do meio ambiente, pois em seu funcionamento lançam no ar milhões de toneladas de dióxido de carbono, geram milhões de toneladas de lixo sólido por ano e consomem milhões de litros de água por dia.

Convém explicitar que a Vale é cobrada pelos movimentos sociais pelo fato de a sua exploração mineral prejudicar o meio ambiente. Essa empresa é cobrada pelo benefício que

⁶⁸ Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2006/rel2006cap1p.pdf>>, <http://www.ibge.gov.br/home/presidencia/noticias/noticia_visualiza.php?id_noticia=1106&id_pagina=1>. Acesso em: 10 mar. 2008.

⁶⁹ Segundo informações da Associação Nacional dos Fabricantes de Veículos Automotores (Anfavea).

⁷⁰ Instituto Brasileiro de Mineração. Disponível em: <<http://www.ibram.org.br/sites/700/784/00001361.pdf>>. Acesso em: 15 mar. 2008.

⁷¹ Disponível em: <<http://extranet.bancariosbh.org.br/novosite/>>. Acesso em: 10 mar. 2008.

recebe da Lei Kandir⁷², não pagando imposto sobre o minério exportado, mas repassando a menor Contribuição Financeira pela Exploração Mineral (CFEM) do mundo aos municípios da área circunscrita à sua exploração. Esse repasse é de 2%, enquanto as demais companhias internacionais repassam até 7,5% de toda a riqueza produzida. Os movimentos sociais lembram que, em dezembro de 2006, a Vale foi obrigada pela Justiça Federal a pagar mensalmente 430 mil reais aos Xikrin⁷³ no sul do Pará (MÁXIMO, 2007)⁷⁴. Em 2006, a Vale estava em 14º lugar do ranking de processos trabalhistas do TST, com 826 processos, e em 2007, a empresa ficou em 18º lugar, com 2.284 processos (BRASIL, 2006)⁷⁵. Não obstante, para o ABN, o Fundo Ethical é um orgulho para o banco, pois ele é o maior do país na indústria de investimentos socialmente responsáveis. O fundo do ABN ultrapassou o do Itaú, pois possuía aproximadamente 650 milhões de reais de patrimônio líquido em dezembro de 2007 (COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS, 2007)⁷⁶. Ainda, segundo o ABN, o Ethical detêm ações de empresas que trabalham com transparência, por isso o fundo

Ethical surgiu, porque a idéia era que as empresas que têm política de sustentabilidade fortalecida, como prática e como cultura, no longo prazo, vão ter uma performance melhor do que a performance das outras empresas, porque essas práticas exigem uma gestão melhor, então, uma gestão mais adequada, a gestão financeira faz parte da gestão, e os números do fundo mostram isso (BUOSI, 2007).

Desse modo, constata-se que o discurso da sustentabilidade mantém-se enquanto forem alcançados resultados econômicos. Em seis anos de existência, o Fundo Ethical obteve rentabilidade anual acima do Ibovespa nominal por quatro anos (2006, 2004, 2002 e 2001), conforme pode ser observado no Quadro 15. No entanto, deve-se levar em consideração que no ano de 2001 o Ethical tinha apenas dois meses de existência, já que foi lançado em novembro daquele ano. O Ethical II supera a rentabilidade do Ethical I devido à diferença de 2,4 pontos percentuais a menos na sua taxa de administração.

⁷² Lei Complementar nº 87, que entrou em vigor em 13 de setembro 1996 e isenta de Imposto Sobre Circulação Mercadorias e Prestação de Serviços (ICMS) os bens e serviços destinados à exportação. O seu autor foi o deputado Antônio Kandir.

⁷³ Xikrin é uma tribo indígena do município de Parauapebas (PA) que fica próximo ao núcleo urbano de Carajás.

⁷⁴ Disponível em: <<http://www.agenciabrasil.gov.br/noticias/2007/02/23/materia.2007-02-23.4243352944/view>>. Acesso em: 10 dez. 2007.

⁷⁵ Disponível em: <http://www.tst.gov.br/ASCS/noticias/2007/RP2007Julho_NUM_.pdf>. Acesso em: 10 dez. 2007.

⁷⁶ Disponível em: <<http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/defaultCPublica.asp>>. Acesso em: 10 abr. 2007.

ANO	ETHICAL		IBOVESPA NOMINAL
	I	II	%
2007	33,23	36,52	43,45
2006	32,56	34,85	32,93
2005	21,66	26,56	27,71
2004	32,74	35,92	17,81
2003	62,74	67,51	97,33
2002	-0,47	1,58	- 17,00
2001	22,55	12,19	- 11,02

Quadro 15 - Rentabilidade do Fundo Ethical e do Ibovespa

Fonte: adaptado de Guia Exame e BOVESPA

É importante ressaltar que, segundo uma pesquisa realizada por Rezende (2006), as empresas constantes da carteira do Fundo Ethical possuem melhor *performance* (risco versus retorno) em relação às outras empresas pesquisadas integrantes do Ibovespa. A *performance* sofre influência direta do nível de liquidez, do tamanho das empresas e do setor em que atuam, entre outras características. De acordo com Borba (2005), a idéia de que valores sociais, ambientais e corporativos são incrementos da rentabilidade é bastante presente, mas pouco questionada, existindo a necessidade de aprimoramentos teórico e empírico contrários a essa idéia. Contudo, avaliações de maior ou menor rentabilidade dos fundos Ethical em relação aos demais fundos não são o objetivo deste trabalho, mas apenas uma referência de como essa discussão não é consensual entre os pesquisadores, apesar de toda propaganda realizada por agências, bancos e consultorias financeiras de que fundos éticos são mais rentáveis que os investimentos tradicionais.

4.4.3 Os conflitos na agência, o oferecimento do Ethical e os saques dos clientes em épocas de crises

Nas agências, os posicionamentos e/ou conflitos acontecem devido às metas que os gerentes necessitam cumprir.

O gerente de agência tem metas a cumprir, e metas de agência são complicadas. E a gerente tinha meta de CDB para cumprir e não quis orientar a cliente para investir no ético. Como trabalhar o interesse do Banco com o interesse do cliente. Nesse caso, a cliente queria investir no ético (BUOSI, 2007).

Os conflitos estão presentes devido à forma como se gerencia a atividade bancária, modelo preso às engrenagens do capitalismo que exige das agências as mais variadas metas

de vendas de seguro, de títulos de capitalização, de aberturas de contas, de empréstimos pessoais e de tipos de aplicações. Conforme Jinkings (2003), as instituições financeiras valorizam exatamente aqueles indivíduos mais dinâmicos e dotados de capacidade de gerenciamento de uma série de produtos e serviços bancários. Apesar do discurso focado nos clientes, o que há é uma gama de produtos a serem oferecidos e vendidos, adaptados às mudanças sociais e econômicas dos integrantes do mercado.

Temos trabalhado isso, é um processo que tentamos administrar, mas um fato isolado pode acontecer. Por isso, fazemos treinamento com a orientação aos gerentes. Eles devem fazer o que a cliente precisa. Mas, a própria mudança de mercado está ajudando, pois com a queda dos juros, o posicionamento das pessoas está mudando (BUOSI, 2007).

Quando o Banco fala em mudança de posicionamento dos investidores, ele reflete a crença de que é possível dinamizar mais o mercado acionário brasileiro, atraindo mais pessoas para esse universo e salientando que um fundo é dotado de riscos. Quando os fundos perdem, os clientes vão atrás de explicações com os gerentes.

O Fundo Ethical é dotado de risco. Risco é complicado. Quando os clientes percebem que aplicaram e perderam 5%, eles vão nos “pescoços” dos gerentes, mesmo que os gerentes expliquem que ações têm oscilações, volatilidade, mas o cliente diz: ah não! Contamos com mudança de mercado para nos ajudar (BUOSI, 2007).

No aspecto ajuda, o Banco considera o papel da mídia importante, pois ela informa quando e quanto a bolsa “subiu ou desceu”. Permite então ao cliente comparar o seu investimento (Ethical) com as demais aplicações.

Quando o cliente recebe a rentabilidade mensal dos fundos e percebe que seu fundo rendeu menos que outros, rendendo 0,8% e os demais 12%. No mês seguinte, o seu rende, de novo, 0,12% e os outros 6%. Então, ele questiona o gerente, indaga: o que está acontecendo? (BUOSI, 2007).

De acordo com o ABN, os gerentes consultam o administrador do fundo. Os operadores dão suporte, atendendo às demandas. O Banco realiza treinamento na mesa de investimento do varejo, explanado sobre os produtos para que os gerentes repassem às explicações aos seus clientes.

Temos uma mesa dedicada ao assessoramento aos gerentes. Quando o Pedro desce e fala alguma coisa, você começa a dar uma cara para o processo, o Pedro (administrador Ethical) mostra um relatório, desce e explica. Então eles dizem: ah! Cara, eles estão comprando e vendendo todo dia (BUOSI, 2007).

Na ponta da linha, nas agências parece haver um desencontro entre a adequada informação detida pelo “escalão superior do banco” e os funcionários que tratam com os clientes todos os dias. Infelizmente, devido às limitações desta pesquisa, não foi possível aprofundar as observações nesse aspecto.

Segundo o Banco, o Fundo Ethical é ofertado preferencialmente, tanto que ele está no telemarketing do Banco. Aqui, lembramos de Grün (2005), que salienta a criação de produtos simbólicos para a legitimação das instituições financeiras perante a sociedade, negando a idéia de que o mercado acionário é uma cassino aberto a apostas.

A carteira do Ethical não é volúvel como os portfólios dos demais fundos tradicionais, e damos sim, preferência em ofertar o Ethical em relação aos demais, porque ele é o queridinho do Banco, aparece no telemarketing, está no nosso marketing. [...] Em épocas de crises, os saques, no começo, não são significativos, nos outros fundos são mais, começam a sacar antes do Ethical. Engraçado, que falamos que eles sacam quando a rentabilidade do fundo pára de cair, ou seja, quando bate determinado ponto eles começam a sacar, principalmente, o varejo (BUOSI, 2007).

De acordo com o Banco, está ocorrendo uma mudança em relação aos saques em épocas de crises, porque os investidores têm se informado mais e aprendido mais sobre o mercado de ações. Já começou uma tendência compreendendo que, se baixa muito, é sinal de que vai voltar a subir, em particular depois que os clientes

lêem uma, duas ou três edições da Veja dizendo o que está acontecendo, Aí começam a aplicar. Em março, não teve muita coisa, na crise da China, pois ela foi pequena. Agora com a crise subprime, foi um pouco mais longa, nós vimos alguns saques, principalmente do varejo, quando caiu muito, uma queda chegou a 5% de perda. Não é nem tanto pela queda, mais pelas notícias de que acabou o sonho. Mas, hoje, a bolsa tá aí de novo com 64 mil pontos (BUOSI, 2007).

Para o ABN, há muita preocupação. As preocupações estão ligadas à mídia, porque quando saem três notícias ruins, o varejo resgata as suas aplicações. Contudo, quando saem notícias boas, dizendo “calma, não é bem assim, as pessoas começam a aplicar”. Tudo isso graças à estabilização da economia e à política de juros altos do governo que permitiram aos investidores obter bons resultados financeiros aplicando em títulos da dívida pública brasileira que já tiverem remuneração de 25% ao ano, sem risco. “Agora, temos a barreira psicológica

do 1% ao mês. Não sei o que acontece, mas o investidor, pessoas físicas, começa a se mexer, em especial o multimercado, toda vez que os investimentos dão retorno inferior a 1% ao mês” (BUOSI, 2007).

A mídia é aliada do modelo, pois ela tem as palavras tranquilizadoras do mercado, sendo fator de incitação ou de não motivação aos saques do fundo de investimento. Não obstante, nesse processo conduzido pelo Banco, as instituições sociais são atores que em muito contribuem para a política de sustentabilidade do ABN no país.

4.4.4 O Ethical, o relacionamento social e as transgressões ambientais

Segundo o ABN, uma proposta de fundo ético em uma gama de negócios sustentáveis permite um bom relacionamento com instituições sociais e possibilita a criação de linhas de financiamentos, que talvez outros bancos não tenham, além de ser uma oportunidade de mercado e um incremento nas relações com as organizações sociais. Afinal, as instituições são representantes de demandas da sociedade e fonte de críticas e propostas a uma vida social mais justa e equilibrada. Nada mais salutar do que ter “aliados e amigos” que cooperem com as propostas do Banco. Como expressou Sauviat (2005), esse é um processo que cria novas interfaces, novos projetos, novas oportunidades e novas conexões para a sociedade. Infere o ABN esse posicionamento “amigável” da seguinte maneira:

o presidente do Instituto AKATU faz parte do nosso conselho. O diálogo é facilitado em virtude da nossa política. Usamos o questionário do ETHOS como base para nossa avaliação, pois não podemos partir somente do nosso. Sim, o Ethical é uma tendência de mercado, observamos que deveríamos fazer, porque quando todos resolvessem fazer um dia, nós teríamos feito. Como um curso de graduação que na década de setenta era um diferencial, hoje, todos têm (BUOSI, 2007).

Quando indagado sobre a questão de empresas pertencentes ao portfólio do Fundo cometerem algum desrespeito com o meio ambiente, o Banco manifesta-se da seguinte maneira:

quando uma empresa tem um passivo ambiental, nós avaliamos, conversamos com a empresa. E aí o que está acontecendo? Como estão tratando o assunto? Sabemos que uma empresa pode ter um passivo ambiental. Por exemplo: na construção de uma hidrelétrica, a remoção de famílias pode ter sido feita de maneira inadequada. Isso acontece. Então, perguntamos: como vão resolver isso? Se ela der uma resposta satisfatória. Olha, estamos preocupados, vamos gastar tanto para resolver este

problema, entendemos que a resposta foi satisfatória, pois ela tem a intenção de remediar o que aconteceu (BUOSI, 2007).

Portanto, para o Banco, informar o problema ambiental e as providências que estão sendo tomadas é uma importante fonte de contribuição para a manutenção das ações da empresa transgressora na carteira do Ethical, em particular se as providências tomadas forem explicitadas por meio de demonstrações financeiras. Nesse universo, nada mais eloqüente e convincente do que declarar quanto se gasta com um bem ou serviço, principalmente quando a atuação da empresa é divulgada pela mídia. O administrador do Ethical preocupa-se com isso da seguinte forma:

uma coisa que a gente se questiona é se saiu alguma notícia na mídia e a empresa não quis se manifestar. A gente liga na hora e pergunta: e aí? O que está acontecendo? Porque se está escondendo algo, é porque há alguma coisa muito feia mesmo. Nós cobramos transparência (BUOSI, 2007).

As comprovações de uma atuação socialmente responsável são oriundas das respostas de um questionário enviado pelo gestor do Ethical às empresas. São avaliadas as respostas e as informações públicas advindas da empresa. Segundo a entrevistada, sempre que possível eles fazem visitas às empresas, buscando extrapolar as informações do relatório.

[...] verificamos, pelo menos o que dar tempo, a gente tenta olhar. Exemplo: a Vale, a OdontoPrev (aqui em Alfa Ville), o Bradesco. A Energia do Brasil (hidrelétrica de Tocantins) trouxe apresentação com fotos, as negociações com as comunidades para reassentamento, quanto eles gastaram a mais com cada reunião, fizeram mais de 100 reuniões com as comunidades, trouxeram quase todos os dados. Veio o diretor financeiro e o de sustentabilidade. Então, por enquanto estou tranquila. Nossos parâmetros são o que sai na mídia, nosso questionário enviado às empresas, as informações das empresas e a visita pessoal sempre que for possível (BUOSI, 2007).

Um caso típico foi o que aconteceu com a empresa WEG. Essa empresa saiu do ISE na última edição, pois tinha práticas de sustentabilidade diferenciada. Então, o Ethical queria decidir sobre a permanência das ações dessa empresa no Portfólio.

Liguei lá, o que aconteceu? O relações com investidores riu e falou que fomos os primeiros a ligar e indagar. A questão é que o ISE cobra muito a documentação. A WEG tinha prática, mas não tinha a documentação demonstrando suas práticas na área de sustentabilidade há mais de 20 anos, nunca se preocuparam em fazer uma ata. Agora, estão providenciando a documentação, para na próxima avaliação entrar no ISE (BUOSI, 2007).

Segundo o ABN, há sempre uma conversa, pois o Banco não precisa de ata, porque só o próprio fato de sentar com a empresa e conversar já permite uma visão diferente, afinal, quando

você conversa, você já observa se está dentro da empresa isso, porque você sabe que papel aceita tudo. Por exemplo, as empresas de álcool e açúcar são fundamentais. O cara tem 80% de cana que não é queimada, então vou sentar com o relações com investidores, se tem um responsável, já é um ponto, sinal de que tem alguém que se dedica a isso (BUOSI, 2007).

Não obstante, segundo o Banco, há empresas que se entusiasma e criam perspectivas ilusórias para uma ação sócio-ambiental responsável, sendo essa forma de planejamento explicada da seguinte maneira:

há casos em que as empresas são mais realistas que o rei. A Alcoa fez uma demonstração de que iria explorar uma mina no Pará, e eles tinham um plano para a comunidade de 50 anos, depois mais 50 anos. Cara, desenvolver uma comunidade por 100 anos? Tem bastante coisa, nós nem sabemos se vamos estar aqui amanhã. Você está colocando até a existência da empresa. Como podemos planejar para cem anos? (BUOSI, 2007).

Nas apresentações das empresas, nessa reunião da Alcoa, ainda, houve focos de apreensão e debates, sendo a atuação das grandes empresas questionada e defendida da seguinte forma:

na reunião um cara de uma ONG, super-radical, disse: “eu quero saber se vocês vão largar essa cidade e abandonar tudo”. Temos que ter calma e cuidado para não achar que a grande empresa é responsável por tudo, e não podemos querer tudo, achar que a grande empresa é a grande vilã do mundo. Claro, ela tem uma responsabilidade enorme sobre o que faz. Mas temos que ser racionais e saber que não podemos calcular mais do que cem anos (BUOSI, 2007).

As empresas estão em seus discursos comprometidas com a sustentabilidade sócio-ambiental, porém nesse processo há limites para o comprometimento, pois o que é ênfase hoje amanhã poderá ser substituído.

4.4.5 O Ethical, os fundos de pensão e a sustentabilidade

Segundo o ABN AMRO REAL (2007), os fundos de pensão (infelizmente, não foi possível identificá-los) realizam reuniões periódicas (mensais e trimestrais) com o Banco. O

Banco possui um fundo que é réplica do ético – o fundo de pensão da RealPrev – que “quando possui algum recurso destinado à aplicação em renda variável, investe no fundo de ações Ethical”, ou seja, o RealPrev compra cotas do Fundo Ethical.

Os institucionais em geral acompanham mais de perto a atuação do fundo. Nosso relacionamento é ainda mais próximo com eles, porque acompanham mais tecnicamente quais as movimentações da carteira, buscando identificar as variações positivas e as negativas (BUOSI, 2007).

O ABN expressa o seu interesse na obtenção do Brasil do “grau de investimento”, pois quando “o Brasil conseguir, ele atrairá mais investidores. Com o *investment grade*, atrairemos o maior fundo dos EUA, fundo de pensão dos professores primários do sudoeste da Califórnia, mais de 1 trilhão de dólares” (BUOSI, 2007). Esse aspecto do discurso remete-nos a Grün (2005) e a Chesnais (2005), que consideram a adaptação dos países e de suas empresas à cartilha das agências classificadoras de riscos para que desse modo consigam atrair um volume maior de recursos.

Para o ABN, um fundo como o Ethical faz parte de um processo duradouro que estará cada vez mais presente no universo financeiro (ABN AMRO REAL, 2007). O Banco considera o

mercado brasileiro pequeno, a Europa é um grande mercado. Os europeus têm problemas sociais, como envelhecimento da população. Na Holanda, se tiver aquecimento global ela acaba, pois se o mar subir um centímetro eles estão perdidos, portanto eles estão sentindo. Os europeus possuem a vantagem de deterem uma população menor, sendo assim, mais fácil discutir esses assuntos (BUOSI, 2007).

Acredita o Banco, pelo menos em seu discurso, que ele é um agente capaz de influenciar a sociedade para uma postura sustentável nos negócios, pois o seu pioneirismo é manifestação dessa crença que fez com que

hoje, todos os bancos têm uma área de risco sócio-ambiental. Nossos fornecedores, na época, diziam que era invenção nossa. Muita gente dizia: vocês são um banco, o que eu ouvir de até parece!!! Não está escrito. Hoje, a mídia demonstra isso, nós somos sustentáveis. Na primeira etapa, todos ficam maravilhados, depois querem saber a prática. Temos o reconhecimento da sociedade (BUOSI, 2007).

Entendendo que a sociedade reconhece o seu trabalho, o Banco explicita os prêmios recebidos, com destaque para o prêmio ECO, promovido pela Câmara Americana de Comércio (AMCHAM) e entregue pelo ex-vice-presidente americano Al Gore para o Fábio

Barbosa, pela melhor gestão e pela mudança de postura. Aqui lembramos de Bourdieu (2005b) e Grün (2007), que demonstram a importância dos símbolos como fonte de reconhecimento e de agregação social.

4.5 O Banco Itaú

O banco “pedra escura” – itaú em tupi-guarani – tem o seu nascimento no ano de 1944, na cidade de Itaú de Minas, sudoeste de Minas Gerais. Foi fundado por Alfredo Egídio de Souza Aranha, que o denominou Banco Central de Crédito, passando a pedido do governo federal a ser chamado, em 1952, de Banco Federal de Crédito. Na década de 1960, o Itaú adquire o Banco Paulista de Comércio, o Banco União de Crédito e o Itaú América. Já na década de 1970, cria-se a Itaúsa Holding, que controla as empresas do grupo Itaú.

Nas décadas de 1990 e 2000, o Itaú incorpora várias instituições financeiras nacionais e internacionais: o Banco do Estado do Rio de Janeiro (Banerj); o Banco do Estado de Minas Gerais (Bemge); o Banco do Estado do Paraná (Banestado); o Banco do Estado de Goiás (BEG); o Banco Francês e Brasileiro, herdando a bandeira Personalité; o Banco Del Buen Ayre na Argentina, reforçando a atuação do Itaú em países do Mercosul; o BBA Creditanstalt, que tinha participação de sócios austríacos; o banco britânico Lloyds TSB; o canadense Brascan, banco direcionado para atendimento aos clientes Private Bank; e o Banco Fiat.

O Itaú realizou parcerias com as Lojas Americanas e com o Grupo Pão de Açúcar, por meio da financeira Taií, com objetivo de ofertar crédito à população de baixa renda. Além de fechar acordo com o Banco BMG (banco pivô no escândalo do “mensalão” no governo Lula) para fornecimento de crédito consignado a pessoas físicas. Essa forma de atuar provavelmente contribuiu para que o Itaú conseguisse em 2007 um dos maiores lucros do setor bancário brasileiro, mantendo em ascendência a sua curva de lucros, conforme mostra o Quadro 16.

BANCO	ANO	LUCRO R\$
ITAU	2000	1,841 bilhão
	2001	2,389 bilhões
	2002	2,337 bilhões
	2003	3,152 bilhões
	2004	3,776 bilhões
	2005	5,251 bilhões
	2006	4,310 bilhões
	2007	8,474 bilhões

Quadro 16 - Evolução do lucro líquido do Banco Itaú

Fonte: adaptado do Sindicato dos Bancários de Belo Horizonte

O Banco, que obteve um dos maiores lucros do ano de 2007, segmenta os seus clientes de acordo com a sua capacidade financeira, semelhante ao ABN AMRO Real, não se diferenciando da construção social idealizada pelos demais bancos do país, conforme o Quadro 17. Contudo, o Itaú acredita que bancos devem se comportar como empresas cidadãs, porque

os valores mais importantes de um banco não se guardam em cofres. O compromisso de compartilhar e praticar valores faz parte da história do Itaú. O respeito ao ser humano, o comportamento ético, o estrito cumprimento das leis e a vocação para o desenvolvimento são os princípios que fundamentam a cultura e direcionam a atuação do Banco (ITAÚ, 2007)⁷⁷.

GRUPO	CARACTERÍSTICA
Itaú para você	Para clientes em geral, possuidores de uma renda não expressiva e de baixa capacidade de investimentos, normalmente aposentados, universitários, funcionários públicos, pequenos empresários e profissionais liberais.
Itaú Personnalité	Forma de atendimento personalizado para pessoas físicas com renda mensal mínima de 5 mil reais ou volume de negócios superior a 50 mil. Os clientes são lotados numa carteira de atendimento de tal forma que tenham “uma atenção especial por parte dos gerentes de agências”.
Itaú Private Banking	Especializado em consultoria financeira para pessoas físicas possuidoras de grande patrimônio, normalmente a partir de 2 milhões de reais.
Itaú Empresas	Atendimento a empresas com faturamento anual superior a 10 milhões de reais
Institucional	Para gestores de fundos de pensão.

Quadro 17 - Segmentação dos clientes do Banco Itaú

Fonte: adaptado do Banco Itaú

Os serviços bancários oferecidos são os mais diversos, conta corrente e poupança, empréstimos pessoais, cartão de crédito, seguros, consórcios, previdência privada e investimentos. Esse item atua com a oferta de produtos de renda fixa, variável e multimercado. A diferença de cada produto acontece de acordo com o momento do

⁷⁷ Disponível em visão e valores do Itaú: <<http://www.itaubr.com.br/>>. Acesso em: 10 dez. 2007.

“mercado”, que atualmente se vislumbra na oferta de fundos socialmente responsáveis, tanto no mercado de renda fixa como no de renda variável. Um exemplo é o Fundo Itaú Renda Fixa Ecomudança, destinado a clientes interessados em aplicar em títulos públicos e privados com baixo teor de risco e “compromissados” com

pequenas mudanças de atitude que ajudam a diminuir o impacto que temos sobre o meio ambiente. Usar menos o carro, consumir menos energia e reciclar são algumas delas. Agora o Itaú permite que você contribua de uma nova forma: investindo. O Itaú RF Ecomudança pensa no seu futuro duplamente: oferecendo a rentabilidade da renda fixa e reduzindo o impacto sobre as mudanças climáticas do planeta (ITAÚ, 2007).

A proposta é destinar 30% da taxa de administração do fundo a organizações não-governamentais que atuem com projetos que diminuam a quantidade de CO₂ (dióxido de carbono) no ar. Como ferramenta de informação, o Banco disponibiliza um programa em seu site que permite aos indivíduos simularem as suas emissões de CO₂ e mostra o quanto devem aplicar em termos financeiros para compensá-las. Assim, se uma pessoa ou família praticar emissões inferiores a 1.750 kg de CO₂ por ano, o valor recomendado para a aplicação é de 10 mil reais, coincidentemente, o valor inicial para aplicação no fundo.

Segundo o Banco, ele criou um fundo em renda fixa, porque o público brasileiro do varejo quer renda fixa.

O brasileiro é portador de conservadorismo, mesmo sabendo que o mercado variável é importante. Mas, com um fundo de renda fixa, nós atingimos mais clientes. Pensar em ações é uma mentalidade muito boa, mas o cliente tem um recurso guardado, com o Excelência Social, nós restringimos muito, por isso um fundo renda fixa. Além do mais, é uma oportunidade do cliente diversificar seus investimentos, porque ele não aceita muito risco (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Esse espírito conservador dar-se-ia devido às décadas de turbulências inflacionárias que levaram as pessoas a serem cautelosas, pois no Itaú as

pessoas que têm recursos para investir são pessoas de meia-idade, que presenciaram períodos de inflações terríveis, e para elas investirem em ações é difícil, porque elas têm receio, conservadorismo, pois viveram num Brasil diferente do Brasil de hoje, com economia estável. Hoje, o jovem, um estudante que nasceu assim, nessa economia estável, está muito mais disposto a investir, porque ele olha o cenário de forma muito mais positiva, por isso ele está mais propício a investir num fundo de ações (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

A expectativa de perda do poder de compra e taxas de juros altas pagas pelo governo contribuí para um posicionamento conservador dos indivíduos, pois as pessoas aplicam em fundos de renda fixa com carteira constituída de títulos públicos pelo fato de obterem um bom retorno financeiro com baixo risco.

até bem tempo atrás a taxa de juros era muito alta, o fundo de renda fixa rendia muito, pagava 25% ao ano. Então se você pensar nesse perfil, ele já tinha o pé atrás por causa da economia, e num investimento conservador você ganha 25%, até ele perceber que o fundo não rende mais esse valor, leva um tempo, especialmente no varejo (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Além do Fundo Ecomudança, o Itaú oferta o Fundo Governança Corporativa. Este é um fundo de renda variável e destina-se a investir em empresas portadoras de um conjunto de normas que dão tratamento igualitário aos seus acionistas e transparência nas informações, adotando

práticas diferenciadas de governança corporativa, aquelas que visam conferir, principalmente: maior transparência e segurança na divulgação de informações sobre a empresa, aos acionistas e ao público em geral; igualdade no tratamento de seus acionistas; responsabilidade dos acionistas controladores frente aos acionistas minoritários e melhoria na relação da empresa com investidores potenciais e demais agentes do mercado (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Como podemos observar, o Banco Itaú possui uma quantidade maior de fundos socialmente responsáveis em relação ao Banco ABN AMRO Real. Assim, passamos na seção seguinte à análise do Fundo Itaú Excelência Social.

4.5.1 O Itaú Excelência Social

Dos fundos socialmente responsáveis, o Itaú Excelência Social destaca-se por ser o mais antigo banco nessa categoria, tendo sido criado em fevereiro de 2004 para os clientes institucionais. Mas, segundo o Itaú, apesar dessa origem, o Itaú Excelência Social atualmente atrai grandes investidores individuais, em especial do Personalité. “Clientes de alta renda, pessoas mais esclarecidas, mais instruídas, se olhar lá, você terá um perfil de maior risco, mas mesmo assim só uns 20%, que é algo bem maior que no varejo, e está certo porque ações são produtos de risco, há necessidade de se criar uma cultura em prol das ações” (MARTINS;

PERGAMIN, 2007). O Itaú reforça a sua argumentação a favor de fundos socialmente responsáveis expressando que

os institucionais deixaram explícito a demanda por um fundo dessa categoria. Mas, essa é uma linha que o Itaú está buscando seguir. Ele tem essa preocupação. Olhe o nosso fundo Ecomudança que permite ao cliente estimar sua contribuição à poluição. O marketing desse fundo é: 'a natureza está pedindo a sua ajuda, mas dessa vez vai lhe devolver com juros', ou seja, você vai receber o retorno. A idéia desse fundo é orientar o cliente para a criação de conscientização (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

O Itaú Excelência Social é um fundo de renda variável que busca compor a sua carteira com ações de empresas possuidoras de rentabilidade, responsabilidade social, ambiental e de boa governança, destinado aos clientes do varejo, Personalité e Private. O fundo designa 50% da sua taxa de administração a projetos sociais, fato esse que o diferencia do Ethical.

O varejo tem um produto que compra dele. É importante entender que o Banco é segmentado por renda. Esse fundo é vendido para o institucional, varejo e Personalité e pequenas empresas. Entendemos que é uma parceria do Banco com o cliente. Disponibilizamos uma ferramenta para que o cliente ajude, porque há muitas pessoas que estão dispostas a ajudar e não sabem como, muitas vezes não têm tempo. Portanto, o Fundo é uma ferramenta que pode ajudar o meio ambiente, o social e outras coisas, e ter um benefício, porque o Fundo, querendo ou não, ele tem uma rentabilidade muito boa (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

De acordo com o Itaú, a política de criação de fundos socialmente responsáveis é fruto de uma postura que ultrapassaria a sua missão de ofertar crédito e alternativas de recursos à sociedade. A operacionalização ocorre por meio de uma equipe que constrói produtos e por uma equipe que executa as operações de compra e venda das ações no dia-a-dia, de acordo com as orientações existentes no regulamento do fundo.

Nós passamos para eles as características do fundo, e eles compram e vendem. Essa Diretoria toma conta de todos os fundos. Quem faz gestão não faz produto, e quem faz produto não faz gestão. O trabalho dessa equipe é analisar as empresas e achar boas oportunidades de compra, sabendo comprar e vender na hora certa, claro, olhando a política de investimento do fundo (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

O que há é uma padronização de atos a serem seguidos, de tal forma que o fundo execute as suas ações de acordo com as características estabelecidas no seu prospecto. Os operadores têm a liberdade de modificar a carteira para que não ocorram prejuízos, e os

construtores de fundos, a esperteza de criar produtos que estejam atrelados à concorrência e ao mercado. Pois, no entendimento do Banco, o Itaú Excelência Social

é um fundo que não tem como dar prejuízo, mesmo sabendo que ações são variáveis. Claro, se a Diretoria de Fundos realizar uma compra errada, nós é que vamos apanhar dos clientes, pois teremos que explicar ao cliente, mesmo sabendo que o erro é deles. Todas as áreas do Banco vêm de um posicionamento do Banco frente à concorrência, dependendo da demanda, abre-se um fundo, e os gestores tocam as negociações (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

O Banco esclarece que os clientes do varejo são os que mais importam, porque é aí que está a maioria dos clientes. O Itaú ressalta que não se pode colocar o mesmo fundo igual para todos os clientes. Contudo, quando questionado se o Itaú Excelência Social não teria uma taxa de administração cara, o Banco assim explicou:

a taxa de administração é compatível com a do varejo. Nesse segmento de mercado, a taxa vai de 3% a 4% ao ano. Então, o que nós analisamos é o trabalho que vamos ter em gerir a carteira do fundo. Analisamos por exemplo, o fundo da PETROBRAS ou da Vale. É muito mais fácil gerir fundos desses, porque nós vamos só comprar ações da Vale e da PETROBRAS. Agora, um fundo de carteira livre onde o gestor vai buscar as ações que ele acha que serão mais rentáveis nesse período, ele faz toda uma análise, é muito mais difícil de gerir. Ele tem uma equipe inteira de análise. Então, cobramos 4% ao ano. Agora, o Excelência Social é um fundo bem mais complicado de gerir, porque você tem um leque menor de empresas, você tem que achar empresas que tenham prática interessante de responsabilidade ambiental e governança corporativa, além de ser rentável. Portanto, sua taxa de administração deveria estar em 4% ao ano, mas não está. Ela é de 3% ao ano. O Banco jogou num nível que não deveria estar (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

O Banco argumenta que, além de cobrar uma taxa de administração menor em relação aos fundos dessa categoria, ele ainda doa metade da taxa de administração. E pergunta: “quem faz isto?” Vale lembrar que, apesar de doar, a administração do fundo é igual aos demais fundos, e quem doa é o Itaú, que abre mão de uma parcela da taxa de administração, pois para o Banco

seria o cliente que estaria doando, se a gente colocasse uma taxa mais alta. O Itaú mantém as taxas normais. Estamos ofertando uma ferramenta para o cliente. “Se você quer contribuir, aplique neste Fundo que a gente contribui por você”. Então é uma ferramenta que é valorizada pelos clientes, cada vez mais tende a ser (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Essa taxa de administração é investida em projetos sociais coordenados por ONGs que trabalham com educação (infantil, jovens e ambiental). Em 2007, foram vinte projetos

escolhidos. “A ONG tem de se enquadrar nesses projetos. Estes são acompanhados, porque a imagem do Banco está em jogo” (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

As doações foram de 166.358,89 reais para cada um dos vinte projetos escolhidos. O total doado foi de 3.327.137 reais, 79 centavos oriundos dos 50% da taxa de administração do Fundo apurada no período de 01/07/2006 a 30/06/2007. Entre os critérios de seleção dos projetos, foram estabelecidos os seguintes pontos: a capacidade de gestão para a sustentabilidade política, financeira e técnica; a composição, a formação e a experiência profissional das equipes das entidades beneficiadas; e a relevância do projeto para a comunidade local, os resultados pretendidos e o potencial de transformação local. É interessante resgatar Grün (2005a, 2007) e Sartore (2006), que expõem a capacidade que os agentes financeiros têm de impor a sua marca aos demais espaços sociais fora da sua alçada, pois a aptidão da gestão na área financeira e técnica é um dos primeiros itens de avaliação dos projetos.

4.5.2 A rentabilidade segmentada do Itaú Excelência Social e os saques em épocas de crise financeira

Os clientes do varejo não têm os mesmos privilégios de que os clientes do Personalité e do Private Bank⁷⁸ dispõem. Já estes últimos não dispõem dos benefícios que os institucionais possuem. O Itaú trabalha com a segmentação dos clientes por nível de renda, conforme demonstração apresentada no Quadro 17. Então, observando a taxa de administração cobrada para cada categoria de clientes que aplica no Fundo Itaú Excelência Social (3%, 2% e 1,3% e 0,6% ao ano, respectivamente) e supondo que três clientes (um do varejo, um Personalité e um institucional) realizaram as suas aplicações no Itaú Excelência Social em outubro de 2004, num valor único de 100 mil reais: ao final de dezembro de 2007 as suas aplicações estariam da seguinte maneira: o cliente do varejo obteria 300.456 reais, 89 centavos, o personalité teria 303.258 reais, 22 centavos e o institucional, 321.455 reais, 80 centavos. O Quadro 18 demonstra a rentabilidade bruta do Fundo para cada categoria de clientes mencionada.

⁷⁸ Na CVM, existe o registro do Fundo Itaú Private Excelência Sociais Ações (fundo de investimento em cotas de fundos de investimento) com patrimônio líquido de 18.550,27 reais em 31 de dezembro de 2007 e taxa de administração de 1,3% ao ano. Por não ter conseguido acesso à rentabilidade desse fundo e pelo fato de o patrimônio líquido ser bem inferior aos demais fundos cotistas Itaú Excelência Social destinados às outras categorias de clientes, deixamos de fazer a análise desse fundo.

Clientes	Rentabilidade nominal ano a ano %			
	2004	2005	2006	2007
Varejo	13,79	36,03	33,59	34,43
Personnalité	12,19	36,52	34,60	35,52
⁷⁹ Institucional	30,21	42,63	39,27	38,88
IBRx-50 Médio	26,69	38,07	33,74	51,22
ISE Médio	-	4,01	37,82	40,35

Quadro 18 - Rentabilidade bruta do Fundo Itaú Excelência Social por categoria de clientes

Fonte: adaptado de Banco Itaú e BOVESPA

Obs.: o ISE foi criado em dezembro de 2005.

O Quadro 18 e a simulação hipotética de uma aplicação de 100 mil reais demonstram que o Itaú Excelência Social é executado estritamente sob uma ótica rentista que beneficia os atores possuidores de uma maior quantia de capital financeiro. O Banco cobra menos daqueles clientes que têm mais recursos financeiros e mais dos clientes possuidores de menos recursos. Portanto, os atores de menor renda pagam um custo maior pelas mesmas operações e recebem uma rentabilidade menor. Lembrando de Weber (2004b), o universo financeiro pertence aos cidadãos possuidores do maior volume de dinheiro possível.

O Quadro 18 demonstra que no ano de 2004 o Fundo Itaú Excelência Social destinado aos institucionais obteve uma rentabilidade superior à média IBRx 50, enquanto os Fundos de cotas destinados aos clientes Personnalité e varejo tiveram uma rentabilidade menor (esses fundos foram criados em outubro de 2004). Em 2005, o Itaú Excelência Social (varejo, Personnalité e institucional) obteve uma rentabilidade menor em relação à média do IBRx50. Em 2006, as médias do IBRx50 e do ISE foram inferiores à rentabilidade do Itaú Excelência Social (varejo, Personnalité e institucional). Em 2007, o Fundo para os institucionais passa a ter como *benchmark* o ISE. As médias dos índices IBRx50 e ISE são maiores do que os resultados obtidos do Itaú Excelência Social. Sinteticamente, nos anos de 2004 e 2006 o Itaú Excelência Social obteve rentabilidade superior ao seu *benchmark*.

A Figura 4 abaixo demonstra a estratégia do Itaú. O Banco criou um fundo “principal” (fundo-mãe) que compra ações de empresas “éticas” no mercado acionário brasileiro. Esse fundo cobra uma taxa de administração menor dos clientes institucionais. Com o objetivo de captar mais investidores, o Itaú criou outros fundos secundários (fundos cotistas), com a mesma denominação, os quais congregam recursos para comprar cotas do Excelência Social “principal” a uma taxa de administração maior.

⁷⁹ O Fundo Itaú Excelência Social para clientes institucionais existe desde fevereiro de 2004, com aplicação inicial de 1 milhão de reais. Os demais Fundos Itaú Excelência Social têm o seu nascimento em outubro de 2004.

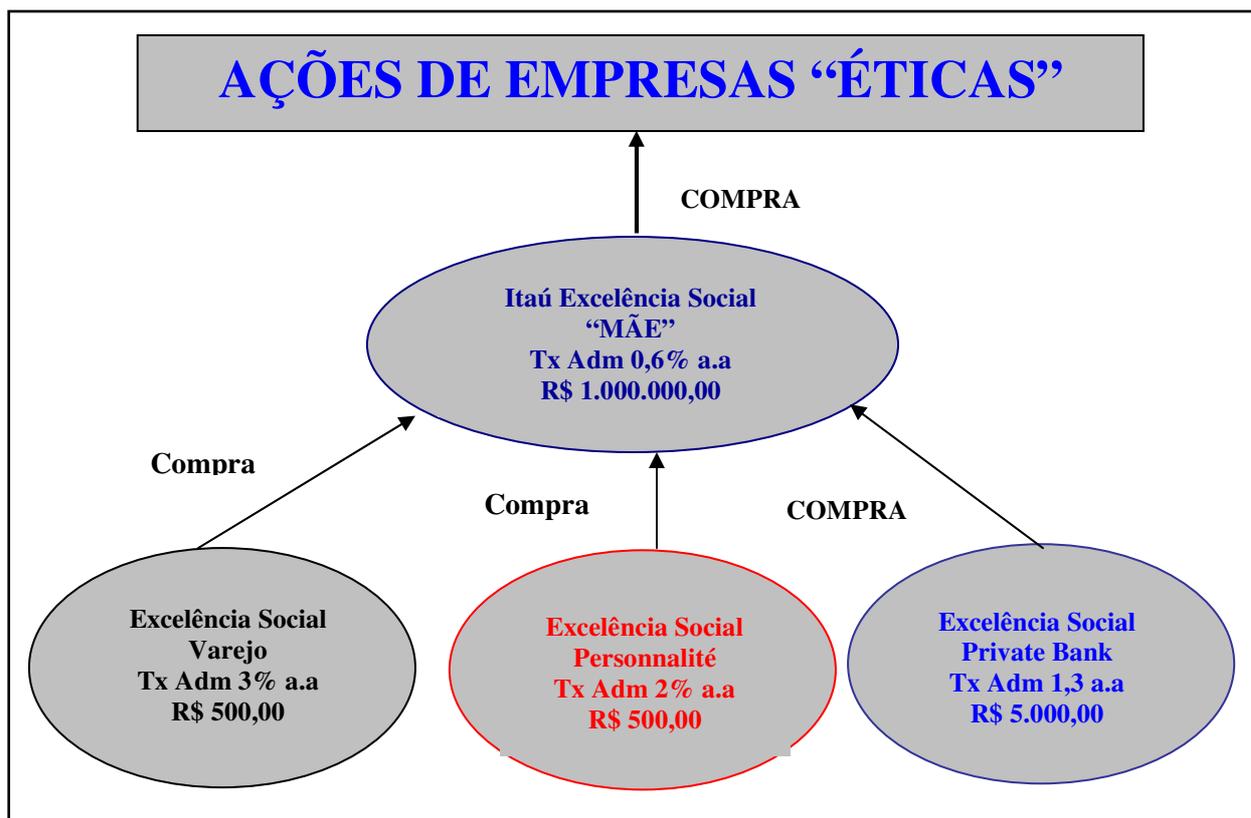


Figura 4 - Estrutura do Itaú Excelência Social

Fonte: adaptada da Comissão de Valores Mobiliários⁸⁰ e Banco Itaú

O Itaú salienta que o Excelência Social não foi um fundo criado para ajudar o Banco a entrar no ISE ou em qualquer outro índice semelhante, porque

o Fundo Itaú Excelência Social não foi feito para que o Banco entrasse no ISE, apesar de reconhecer que o Fundo pode ajudar o Banco a permanecer no Índice de Sustentabilidade Empresarial. O Excelência Social é anterior ao ISE. Este está preocupado com tudo, com a política interna e externa do Banco (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Quando indagado sobre a postura dos clientes do Itaú Excelência Social em épocas de crises, como a Crise da China (março de 2007) e do *subprime* (agosto de 2007), crises que atingiram os mercados financeiros do mundo, o Itaú esclarece que

para o cliente, o Excelência Social é um fundo tradicional de ação, o cliente não enxerga como algo diferente, por exemplo, em julho e agosto os saques foram semelhantes aos saques dos demais fundos perante a crise. Em especial, naquele dia que a bolsa caiu 12%, muita gente resgatou, mas o mês seguinte já voltou ao normal. (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

⁸⁰ Disponível em: <<http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/defaultCPublica.asp>>. Acesso em: 20 dez. 2007.

A postura de saques ou aplicações acontece muito pelo destaque dado pela imprensa em época de crise ou de bonança, pois na prática não existe muita diferença de postura do investidor do Fundo Itaú Excelência Social em relação aos fundos tradicionais, porque

o cliente que resgatou do Excelência Social na época da crise é o mesmo que resgatou do fundo PETROBRAS, Itaú Ações (carteira livre). Dificilmente, o cliente acompanha a carteira do fundo, ele acompanha as notícias que saem no Jornal Nacional. Se o IBOVESPA subiu ou desceu. Ele quer ganhar dinheiro (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Aqui e na seção 4.2.5 deste capítulo (comportamento dos clientes do Ethical em épocas de crise), resgatamos Grün (2005), que alerta se é possível ou quando a sociedade terá uma consciência dos perigos (sociais, ambientais e corporativos), pois, apesar de os indivíduos aplicarem num fundo teoricamente responsável, dotado de forte discurso de atitudes que vislumbram o longo prazo, em momentos de “turbulências”, os atores comportam-se de maneira interessada, tomando atitudes de curto prazo, buscando preservar os seus interesses particulares. Lembrando de Steiner (2006) e de Müller (2006), os indivíduos agem tomados por crenças e atitudes alheias que desencadeiam uma rota de saques e de desvalorizações do produto financeiro. Esse comportamento é intrínseco ao universo financeiro, pois a cultura desenvolvida pelos atores é auferir o ganho monetário, tendo os meios de comunicação um papel incisivo nas decisões dos investidores individuais, em particular nas épocas de crises no mercado de renda variável. Essa perspectiva de relação direta entre a influência dos meios de comunicação e o comportamento dos atores individuais é compartilhada pelo ABN AMRO Real também.

4.5.3 A oportunidade de mercado, a composição e a exclusão do portfólio

De acordo com Martins e Pergamin (2007), as empresas que têm boas práticas sociais e ambientais serão reconhecidas. As ações dessas empresas tendem a ser mais valorizadas do que as ações das demais empresas, por isso agora lançaram o Fundo Ecomudança e ofertam o Fundo Governança Corporativa, **“porque é uma oportunidade de mercado, pois com a taxa de juros em baixa, ações são a alternativa, pois vai entrar dinheiro nas empresas corretas”**⁸¹ (MARTINS; PERGAMIN, 2007). Aqui, lembramos de Bourdieu (2005b) e de Galbraith (1977). Bourdieu (2005b) diz contundentemente que no

⁸¹ Grifo do autor.

campo econômico os atores podem expressar publicamente os seus interesses. Eles desejam fazer negócios e por isso comportam-se de maneira interessada. Galbraith (1977) diz que a necessidade de inovação é algo bem presente no mercado, o que leva os atores a criarem produtos quando existe a possibilidade de ganho.

No aspecto ganho, o Banco lembra que ações são investimentos de longo prazo, motivo pelo qual não se deixa o fundo em momento de crise e não se desfaz de uma ação sem uma análise do que está ocorrendo. Por exemplo, se uma empresa que tem suas ações no portfólio do Fundo provoca um desastre ambiental, ela não sai de imediato da carteira do Fundo, porque

nós analisamos seu posicionamento. Observamos o que aconteceu. Vazou petróleo em algum lugar. A partir daí olhamos e indagamos o porquê que vazou. A empresa não tem cuidado nenhum e não está nem aí para o ambiente. Isso é uma coisa. Agora, se vazou porque está sujeito acontecer, é outra coisa. Sempre olhamos o que aconteceu, e o que ela fez para evitar que acontecesse. Olhamos a empresa como um todo, não o pontual, apesar dele ser importante (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Segundo o Itaú, se a PETROBRAS fosse uma empresa que jogasse petróleo em qualquer lugar, não estaria na carteira do Itaú Excelência Social. Um passivo ambiental de curto prazo não é o suficiente para tirar uma empresa do portfólio do Fundo (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Os Quadros 19 e 20 a seguir demonstram a composição da carteira do Itaú Excelência Social nos anos de 2006 e 2007.

RANKING DA CARTEIRA DO FUNDO ITAÚ EXCELÊNCIA SOCIAL POR EMPRESAS										
Mês	1ª Colocação		2ª Colocação		3ª Colocação		4ª Colocação		5ª Colocação	
	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL
Jan	Petrobras P	25,146	Vale P	10,845	Itaúsa P	7,915	Bradesco P	7,293	Itaú P	5,371
Fev	Petrobras P	25,045	Vale P	15,306	Bradesco P	7,237	Itaúsa P	7,180	Itaú P	6,133
Mar	Petrobras P	24,141	Vale P	16,064	Bradesco P	7,732	Itaú P	7,571	Itaúsa P	7,541
Abr	Petrobras P	26,905	Vale P	9,454	Itaúsa P	7,500	Itaú P	7,432	Bradesco P	7,174
Mai	Petrobras P	26,620	Vale P	12,807	Itaúsa P	7,858	Itaú P	7,360	Bradesco P	6,605
Jun	Petrobras P	27,753	Vale P	8,358	Vale O	8,280	Itaú P	7,998	Itaúsa P	7,762
Jul	Petrobras P	28,653	Vale P	15,663	Itaú P	8,457	Itaúsa P	7,421	Bradesco P	6,198
Ago	Petrobras P	29,066	Vale P	10,819	Itaú P	8,984	Itaúsa P	7,469	Bradesco P	6,479
Set	Petrobras P	23,472	Vale P	9,009	Itaú P	7,951	Bradesco P	7,311	Itaúsa P	5,977
Out	Petrobras P	23,135	Itaú P	7,918	Bradesco P	7,011	Itaúsa P	5,929	Bradespar P	4,883
Nov	Petrobras P	21,799	Bradesco P	8,144	Itaú P	6,469	Itaúsa P	5,970	Vale P	5,044
Dez	Petrobras P	22,578	Bradesco P	8,068	Itaúsa P	5,990	Itaú P	5,602	Vale P	5,198

Quadro 19 - Ranking da carteira do Fundo Itaú Excelência Social em 2006

Fonte: adaptado da Comissão de Valores Mobiliários

Legenda: P = preferencial O= ordinária

O Quadro 19 demonstra que as ações preferenciais da PETROBRAS lideraram o ranking do Itaú Excelência Social em 2006 com uma média de 25,359% do PL do Fundo. As ações preferenciais da Vale ocuparam o segundo lugar no Fundo com a média de 9,748% do PL. O terceiro, quarto e quinto lugares foram ocupados por ações da holding Itaúsa e da Companhia Bradespar, do Banco Itaú, do Bradesco e por ações ordinárias da Vale com percentuais médios de 7,615%, 7,044% e 5,686%, respectivamente. As ações preferenciais da PETROBRAS e da Vale somadas dominaram em 2006 mais de 1/3 do patrimônio líquido do Fundo, que em dezembro de 2006 foi de 455.151.149,60 reais.

RANKING DA CARTEIRA DO FUNDO ITAÚ EXCELÊNCIA SOCIAL POR EMPRESAS										
Mês	1ª Colocação		2ª Colocação		3ª Colocação		4ª Colocação		5ª Colocação	
	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL	Ação	% PL
Jan	Petrobras P	20,976	Bradesco P	13,261	Itaú P	12,157	Itaúsa P	6,265	Bradesco O	4,824
Fev	Petrobras P	21,603	Bradesco P	13,015	Itaú P	12,124	Itaúsa P	6,320	Bradesco O	4,962
Mar	Petrobras P	21,131	Bradesco P	15,079	Itaú P	9,480	Itaúsa P	6,180	Bradesco O	5,202
Abr	Petrobras P	19,755	Bradesco P	15,116	Itaúsa P	6,590	Itaú P	5,582	Banco do Brasil O	4,341
Mai	Petrobras P	17,442	Bradesco P	15,511	Itaúsa P	6,257	Itaú P	5,528	Banco do Brasil O	4,793
Jun	Petrobras P	19,334	Bradesco P	13,411	Itaúsa P	6,216	Itaú P	5,556	Banco do Brasil O	4,769
Jul	Petrobras P	20,478	Bradesco P	13,598	Itaúsa P	6,129	Itaú P	5,921	Banco do Brasil O	4,830
Ago	Petrobras P	19,475	Bradesco P	13,572	Itaúsa P	7,442	Itaú P	5,956	Banco do Brasil O	5,656
Set	Petrobras P	20,514	Bradesco P	13,035	Itaúsa P	7,876	Itaú P	6,143	Banco do Brasil O	5,712
Out	Petrobras P	21,813	Bradesco P	13,142	Itaúsa P	7,857	Itaú P	6,193	Banco do Brasil O	4,600
Nov	Petrobras P	27,860	Bradesco P	14,056	Itaúsa P	7,731	Itaú P	6,278	Banco do Brasil O	4,181
Dez	Petrobras P	26,467	Bradesco P	15,007	Itaú P	8,549	Gerdau P	5,067	Banco do Brasil O	4,854

Quadro 20 - Ranking da carteira do Fundo Itaú Excelência Social em 2007

Fonte: adaptado da Comissão de Valores Mobiliários

Legenda: P = preferencial O= ordinária

Em dezembro de 2007, o patrimônio líquido do Fundo foi de 684.801.976,80 reais. Nesse ano, as ações preferenciais da PETROBRAS continuaram liderando o ranking do Fundo, ocupando em média 19,603% do PL. As ações preferenciais do Banco Bradesco ficaram em segundo lugar, com uma participação média de 12,899% do PL do Itaú Excelência Social. O terceiro, quarto e quinto lugares foram ocupados por ações preferenciais do Banco Itaú, holding Itaúsa, Gerdau, ações ordinárias do Banco Bradesco e do Banco do Brasil com ações ordinárias do Banco Bradesco e do Banco do Brasil cujos percentuais médios foram de 8,200%, 5,915% e 4,480% do PL do Fundo.

Esses quadros demonstram que a carteira do Fundo é muito parecida com a carteira teórica do ISE, conforme mostra o Quadro 8 deste capítulo. As ações *blue chips* (Petrobras e Vale) foram as favoritas do Fundo, sendo seguidas pelas ações dos bancos mais valorizadas no mercado acionário brasileiro.

4.5.4 O Itaú Excelência Social e a sua contribuição para a sociedade

Segundo Martins e Pergamin (2007), o Banco não oferta o Itaú Excelência Social em detrimento dos outros produtos financeiros do Banco. O Itaú “identifica o perfil do cliente, para orientar o melhor investimento, dentro da sua aderência a risco, mas o gerente demonstra os fundos e quem decide é o cliente. Não empurramos o Fundo” (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Para o Banco, os fundos socialmente responsáveis são parte de um processo inovador que veio para ficar, reconhecendo que o ABN AMRO Real foi o pioneiro e que, devido à diminuição das taxas de juros básicas da economia, os bancos terão de ser cada vez mais inovadores na gestão e na criação de produtos financeiros.

Basta olhar o ABN que iniciou esse processo. Com a queda da taxa de juros, se olharmos para a renda fixa, primeiro, cada vez mais a taxa de juros caindo, cada vez mais os fundos vão ter que criar outros produtos, outros serviços agregados para ficarem mais atrativos. Lembrando que a gente tem uma taxa de administração, se não, não se paga o fundo. Há a necessidade de se criar algo que atraia o cliente, por isso, agora no Ecomudança, você ter um meio de conseguir neutralizar a poluição. É um baita serviço. O cliente pode ver valor nisso, ele vai dizer: eu quero ajudar. Cada vez mais vamos ter outros serviços agregados ao fundo, não só produtos de cunho social ou ambiental, serviços de gestão, aplicação programada, uma forma de ajudar a aplicar todo mês, pegar um pouco todo mês e aplicar (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Neste ponto coincide com os pensamentos de Weber (2004a), que diz que no mundo capitalista o empresário que não for criativo estará comprometendo a sua existência, e de Kirschner (1998), que afirma que as empresas adaptam-se às influências sociais, recebendo do meio externo estímulos que as obrigam a corresponder aos anseios sociais, mesmo que esses anseios venham de indivíduos e de grupos dotados de capital financeiro em busca de mais capital.

O Banco expõe que esse tipo de produto (socialmente responsável), não só em fundos, é uma tendência que veio para ficar, pois

se olharmos as empresas, mais éticas com responsabilidade social e ambiental, é uma tendência cada vez maior, porque o consumidor valoriza cada vez mais isso, as empresas são cada vez mais obrigadas a ter essa postura, pois hoje é um diferencial, veja o compromisso do Banco – a visão do Banco – com as comunidades, é um argumento de vendas do fundo, isso tende a deixar de ser um diferencial, as empresas que não têm essa característica tendem a ficar fora do mercado (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

É interessante notar a duplicidade do discurso, pois ao mesmo tempo em que propõe uma mudança de comportamento da sociedade, o Banco argumenta que é uma proposta de vendas diferenciadas, um produto a mais a ser oferecido. O Itaú reforça essa idéia expressando que é um pré-requisito para os negócios como

uma pessoa que fez graduação não é o mesmo diferencial que era antes. Passou a ser um pré-requisito, mas pra frente, mudando a cultura do consumidor, ele passando a valorizar, cada vez mais isso vai se tornar, claro no longo prazo, não vai ser amanhã, é um caminho que vai se direcionar para isso, você tem que ser uma pessoa, uma empresa correta. E as empresas vão ter que procurar outros diferenciais (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Ainda, de acordo com o Banco, esse processo é positivo para a sociedade em particular, é só olhar para o tamanho do Itaú, são 60 mil funcionários. O Itaú reforça o seu papel e a sua importância na forma de fazer negócios dizendo:

somos quase uma cidade. Pense o público que a gente atinge. Quantidade de clientes e agências em nossas campanhas. O Itaú faz muita propaganda, o Itaú ter essa preocupação já muda, já ajuda a contribuir. Primeiro contribui para os clientes que estão aqui dentro. [...] Se a gente pensar o Itaú batendo num banco ético, você está batendo no Jornal Nacional e está todo mundo assistindo, e isso já contribui para um país melhor, criação de uma cultura e formação de opinião, os grandes bancos têm um peso muito forte nisso. Na hora que uma empresa grande começa fazer isso, ela acaba carregando as outras fazerem também. Na questão de bancos todos já estão fazendo, já possuem essa postura enraizada. Veja o caso da NATURA, ela começou a fazer isso, fez com que os concorrentes comessem a fazer isso, tornou-se um diferencial, a empresa do lado começa a copiá-la, e isso leva o mercado como o todo a fazer isso (MARTINS; PERGAMIN, 2007).

Segundo o Itaú, um fundo como o Itaú Excelência Social é fruto da disponibilização de ferramentas para que o cliente faça a sua parte, sem falar nas ações que o Banco pratica por conta própria e que atingem muita gente. Essa postura colabora para uma sociedade melhor.

4.6 Considerações sobre o capítulo

A apresentação dos índices adotados pela BOVESPA demonstra que o mundo financeiro guia-se por ações economicamente orientadas. As aplicações financeiras são checadas umas com as outras constantemente. O objetivo é comparar a rentabilidade. O Ibovespa, o ISE e o IBRx50 são índices fortemente influenciados pelas ações da

PETROBRAS, da Vale, do Itaú e do Bradesco, apesar de no seu universo esses índices constituírem-se de 64, 40 e 50 ações, respectivamente.

A constituição histórica do ABN AMRO Real demonstra que o Banco desde cedo se adaptou às oportunidades de mercado. Essas oportunidades aconteceram nas negociações destinadas ao mercado externo, na oferta de crédito ao consumidor interno, na fusão e na aquisição de outras instituições financeiras nacionais e internacionais. Por sua vez, o Itaú não agiu diferentemente do ABN, pois em sua existência foi incorporando outros bancos nacionais e internacionais, em particular nas décadas de 1990 e 2000.

O Itaú e o ABN trabalham por segmentação de clientes, de acordo com a capacidade financeira que eles possuem, disponibilizando-lhes uma variada oferta de produtos e serviços financeiros que contribuí efetivamente para o crescimento dos lucros desses dois bancos. Os seus fundos (Ethical e Itaú Excelência Social) são administrados de uma forma segmentada. Um fundo aplica diretamente no mercado de valores mobiliários, normalmente “fundo-mãe” e outros fundos com a mesma denominação compram cotas desse “fundo-mãe”. Os fundos cotistas são ofertados aos clientes de menor poder aquisitivo, os quais pagam uma taxa de administração maior. A diferença reside na destinação da taxa de administração, pois o Itaú direciona uma parte dessa taxa para doações. Contudo, as doações originam-se das taxas cobradas dos clientes.

O fechamento do Fundo Ethical II para novas captações diretas de recursos, a incorporação do Fundo SUDAMERIS Ethical pelo Ethical I e a quantidade de fundos socialmente responsáveis oferecidos pelo Itaú (de acordo com o perfil do investidor brasileiro, considerado pelo Banco um aplicador conservador) demonstram como a indústria de fundos é extremamente volúvel e adaptável às circunstâncias de mercado. Apesar de a quantidade de fundos éticos do Itaú ser maior que a do ABN AMRO Real, este se concretizou como ator importante na proposta de negócios sustentáveis, com uma forte atuação do seu presidente, que se consolidou como ator-chave nesse processo.

O fundo Ethical possui um processo sistematizado de escolha da sua carteira de títulos, com forte ênfase na exclusão de ações de empresas não condizentes com a proposta do fundo, excluindo ações de empresas do quilate da PETROBRAS. Mas há uma contradição, porque no Brasil o Ethical é “mais rigoroso” do que o fundo parecido no exterior. O ABN AMRO Real é o mesmo, mas a postura é diferente, visto que a sociedade na qual está inserido também é diferente. Contudo, um ponto positivo para a sociedade é o fato de existir um Conselho Consultivo externo ao Banco, capaz de ponderar e influenciar nas decisões do

Ethical. Por outro lado, o Banco estreita os seus interesses com esses agentes, fruto das novas interfaces sociais vividas pelas instituições. O Itaú Excelência Social é mais volúvel nas decisões, uma vez que os agentes que negociam e compram os títulos baseiam-se nas coordenadas estabelecidas no regulamento do Fundo.

Mas, nas agências do ABN, ocorrem conflitos ocasionados pelas metas a serem cumpridas por seus funcionários e pelas explicações que são dadas aos clientes quando o Fundo enfrenta épocas de crises. Nessa situação, a mídia desenvolve um papel capaz de influenciar a conduta dos indivíduos.

As carteiras do Ethical e do Itaú Excelência Social por dois anos demonstraram que as aplicações desses fundos foram realizadas na aquisição de ações de empresas promissoras no mercado acionário brasileiro, ações *blue chips* como as da Vale (no Ethical), PETROBRAS e Vale (Excelência Social) e ações de empresas que se beneficiaram da expansão econômica vivida pelo país nos últimos anos. Os portfólios desses fundos não foram diferenciados nas cinco primeiras colocações no patrimônio líquido, dos portfólios do ISE e do Ibovespa, por exemplo. O discurso afirma que os investidores estão interessados na sustentabilidade. Não obstante, a busca pela rentabilidade dos fundos ofusca o interesse sustentável, em particular nos momentos de crise quando os indivíduos começam a sacar as suas cotas.

Por fim, apesar de os fundos éticos serem claramente uma oportunidade de mercado, os bancos refinam o seu discurso explicitando que os fundos socialmente responsáveis fazem parte de um processo de mudança que veio para ficar.

O próximo capítulo busca compreender a visão de um grupo de indivíduos sobre os fundos de investimentos, em particular o seu grau de conhecimento, informação, conduta e postura diante do discurso de um mercado social e ambientalmente responsável. Com isso, podemos contrastar as posturas de potenciais clientes com a dos bancos e tecer algumas considerações finais na conclusão.

5 OS INDIVÍDUOS E OS FUNDOS ÉTICOS

Segundo a BOVESPA (2008), as pessoas físicas são responsáveis por 25,48% do volume de negócios do mercado de renda variável do país. São 456.557 investidores individuais aplicando diretamente na Bolsa de Valores de São Paulo ou por meio de clubes de investimentos, união de no mínimo três e de no máximo cento cinquenta indivíduos. A Bolsa de São Paulo busca incentivar a criação dos clubes de investimentos, pois essa é uma forma de unificação de recursos para aplicações na bolsa, uma vez que as corretoras de valores exigem uma aplicação mínima e cobram corretagem em termos percentuais e fixos sobre o valor da negociação realizada pelos clientes. Por meio dos clubes de investimentos, a BOVESPA estimula as pessoas a investirem na bolsa sem a utilização dos fundos de investimentos.

O número de pessoas físicas investindo aumentou 535% nos últimos cinco anos, com destaque para a participação feminina, que aumentou praticamente sete vezes e meia. Contudo, o número de mulheres ainda é inferior ao dos homens, pois elas representam 24,62% das pessoas físicas que investem no mercado de renda variável.

ANO	HOMENS		MULHERES		TOTAL
	Quantidade	%	Quantidade	%	Quantidade
2002	70.219	82,37	15.030	17,63	85.249
2003	69.753	81,60	15.725	18,40	85.478
2004	94.434	80,77	22.480	19,23	116.914
2005	122.220	78,76	32.963	21,24	155.183
2006	171.717	78,18	47.917	21,82	219.634
2007	344.171	75,38	112.386	24,62	456.557

Quadro 21 - Número de indivíduos no mercado de renda variável do país.

Fonte: adaptado da BOVESPA

O bom desempenho do mercado acionário brasileiro nos últimos cinco anos, a fase decrescente da taxa de juros e uma extensa campanha de divulgação da bolsa de valores contribuíram para atrair aplicações ao mercado acionário, fazendo com que os indivíduos praticassem a idéia de serem sócios das empresas.

Atualmente, a BOVESPA desenvolve projetos buscando integrar um número maior de indivíduos ao mercado acionário brasileiro. Entre esses projetos, destaca-se o projeto BOVESPA Vai Até Você, que visa realizar

ações pela popularização do mercado. [...] Uma série de realizações, que vêm sendo postas em prática com mais intensidade desde 2002, levando essas informações a diversos setores da sociedade. São trabalhadores, profissionais liberais, estudantes, comerciantes, entre outros, para os quais a BOVESPA tem desenvolvido programas específicos, tais como BOVESPA vai à fábrica, BOVESPA vai ao clube, BOVESPA vai à universidade, BOVESPA vai à academia, BOVESPA vai ao shopping e participações em feiras e congressos (BOVESPA, 2007).

Além desse projeto, a Bolsa de Valores de São Paulo desenvolve apoio institucional à integração das mulheres ao mercado acionário do país por meio da criação do módulo feminino da campanha de popularização desse mercado. “Mulheres em Ação é o módulo feminino da campanha de popularização da BOVESPA Vai Até Você, que busca aproximar o público feminino do mercado de ações, fornecendo educação financeira e esclarecimentos sobre o tema.” (BOVESPA, 2007). Não obstante, o mercado brasileiro é liderado pelas aplicações de origem estrangeira, modalidade de investimento que concentrou 34,66% das aplicações realizadas na Bovespa em fevereiro de 2008 (INFORMONEY, 2008).

MODALIDADE DE INVESTIDOR	PARTICIPAÇÃO PERCENTUAL						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Estrangeiros	25,1	26,0	24,1	27,3	32,8	35,5	34,5
Institucionais	16,0	16,5	27,6	28,1	27,5	27,2	29,7
Pessoas físicas	21,7	21,9	26,2	27,5	25,4	24,6	23,0
Instituições financeiras	34,0	32,1	18,0	13,8	11,7	10,4	10,4
Empresas	3,2	3,5	4,1	3,4	2,6	2,3	2,4

Quadro 22 - A Bolsa de Valores de São Paulo por categoria de investidores.
Fonte: adaptado da BOVESPA

Os números demonstram que a partir do ano de 2003 os indivíduos superaram a participação das instituições financeiras e das empresas, obtendo destaque na análise do mercado de renda variável do país.

Desse modo, esta pesquisa buscou abranger a visão de alguns cidadãos sobre os fundos de investimentos éticos, aplicando um questionário semi-estruturado a um grupo composto de 42 indivíduos interessados em aprender sobre o mercado de capitais, com ênfase nos mercados de renda fixa e de renda variável. O referido curso é ministrado pelo Núcleo da APIMEC-SUL⁸², que visa divulgar o mercado de capitais no país, associar pessoas ao seu quadro e instruir o público a atuar no mercado acionário.

Os indivíduos que realizaram esse curso vislumbraram, inicialmente, aprender o “pulo-do-gato” no mercado de capitais. Esse “pulo” caracterizaria-se pela capacidade de

⁸²Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais/Extremo Sul (APIMEC-SUL).

descobrir a fórmula de se ganhar dinheiro rapidamente no mercado de valores mobiliários. Não obstante, desde o início são desestimulados pelos instrutores a manterem essa idéia, pois lhe são passados pressupostos de que o mercado, em especial o acionário, deve ser visto como um empreendimento de longo prazo, e não como um meio fácil para se ganhar dinheiro, ou seja, deve-se deixar de lado uma possível postura especulativa.

Esse público é dotado de heterogeneidade social por abarcar pessoas de idades variadas, de formação profissional e de faixas de renda distintas.

5.1. O perfil dos indivíduos

Os indivíduos que realizaram o curso de introdução ao mercado de capitais são possuidores de uma faixa etária entre 18 e 56 anos, com mediana de 30 e média de 32, sendo a maior parcela desses atores composta de jovens de 18 a 30 anos, que representam 52% do universo de questionários respondidos, conforme aponta o Gráfico 4 abaixo. Essas pessoas são profissionais que vão de estudantes a aposentados (funcionários públicos, médicos, atuários, engenheiros, contadores, bancários, empresários, advogados, etc).

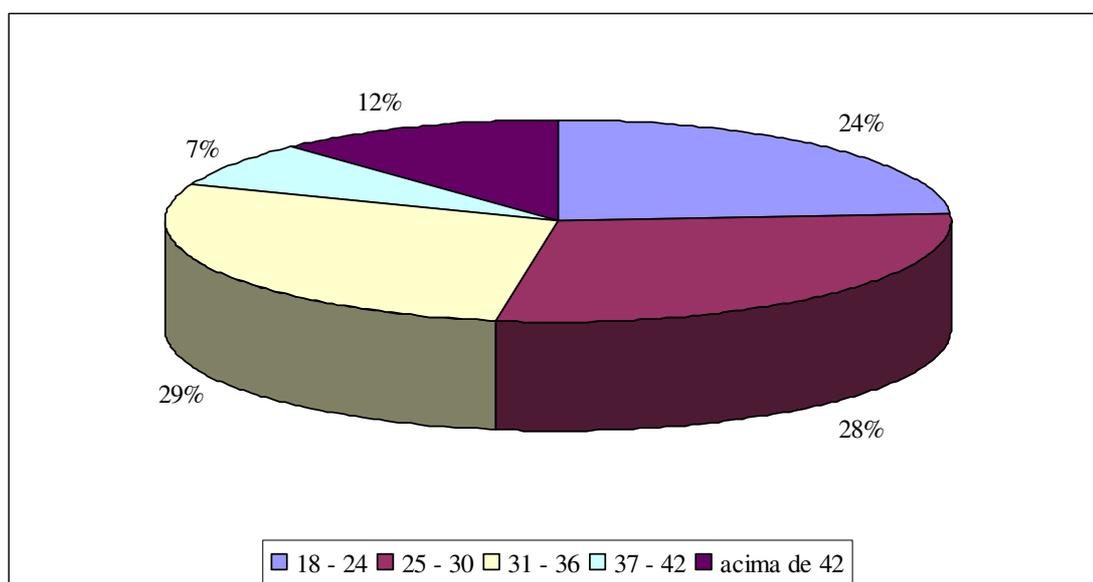


Gráfico 4 - A composição etária dos indivíduos

Fonte: elaborado pelo autor

Os indivíduos expressaram-se ávidos por conhecimentos que lhes possibilitassem auferir rendimentos. Não obstante, alguns deles demonstraram o desejo de aumentar ou de garantir o seu patrimônio, buscando assegurar recursos a mais para a aposentadoria, e até

mesmo alguns mais curiosos almejavam conhecer as premissas básicas do funcionamento do mercado financeiro. Esses atores possuem nível de renda médio de 3.734,76 reais, e a representatividade feminina demonstrou-se tímida, com 22% do público formado por mulheres, ou seja, um número parecido com a participação das mulheres na bolsa (conforme mostra o Quadro 20 apresentado anteriormente).

5.2 Os indivíduos e a credibilidade nos discursos dos bancos

O questionário indagou a esses atores se eles acreditavam ser possível a um banco estar preocupado com a sociedade. Os questionados responderam na sua maioria que sim (57,15%). Contudo, aqueles que justificaram esse quesito fizeram e demonstraram restrições e desconfianças, pois justificaram que “aparentemente sim, um banco pode estar preocupado com a sociedade, mas empunhando essa bandeira também estará usando a idéia de solidariedade como forma de aumentar seus próprios rendimentos” (QUESTIONÁRIO N° 17). Essas ressalvas são reforçadas por outros entrevistados que duvidam das “boas intenções” dos bancos, mas há nas suas escritas um grau de esperança que assim se expressa:

embora saibamos que o objetivo final dessas instituições seja o lucro, e embora nossa desconfiança em relação à “sinceridade” das mesmas insista em permanecer quando falam em “investimento na sociedade ou cuidado à natureza”, é sempre bom pensar que de fato isto esteja ou possa acontecer (QUESTIONÁRIO N° 8).

Por outro lado, praticamente um terço dos entrevistados expressou não acreditar que um banco esteja preocupado com o rumo da sociedade, em especial ao lançar um fundo da categoria “ético”, porque a instituição bancária “não está preocupada. Esse é um posicionamento unicamente voltado ao lucro. O banco apenas capitaliza ganho de imagem propiciada pela divulgação na mídia desses fundos vinculados à sua marca” (QUESTIONÁRIO N° 5). “Os bancos estão tentando aumentar sua quantidade de clientes, assegurando um nicho de mercado e preocupado com os destinos da sociedade. Unindo o útil ao agradável. O banco demonstra preocupação porque é uma forma de melhorar a imagem, reaver valores, principalmente quando ajuda empresas dotadas de perfil ético” (QUESTIONÁRIO N° 11).

5.3 Os indivíduos, os fundos de investimentos e os fundos éticos

Do universo pesquisado, todos os indivíduos declararam conhecer fundos de investimentos (FI) e saber a diferença entre um fundo de renda fixa e um fundo de renda variável. Das pessoas que responderam ao questionário, 62% afirmaram ter realizado algum tipo de aplicação em algum fundo de investimento tradicional.

Não obstante, quando indagados se já tinham ouvido falar sobre a existência dos fundos éticos, 64,30% dos entrevistados declararam não ter conhecimento a respeito⁸³. Quando se avaliou esse quesito por faixa etária, percebeu-se que 90% dos indivíduos mais jovens (de 18 a 24 anos) responderam não saber sobre a existência de FIEs, enquanto 80% dos atores localizados na última faixa etária (acima de 42 anos) afirmaram conhecer essa modalidade de aplicação, conforme aponta o Gráfico 5 abaixo.

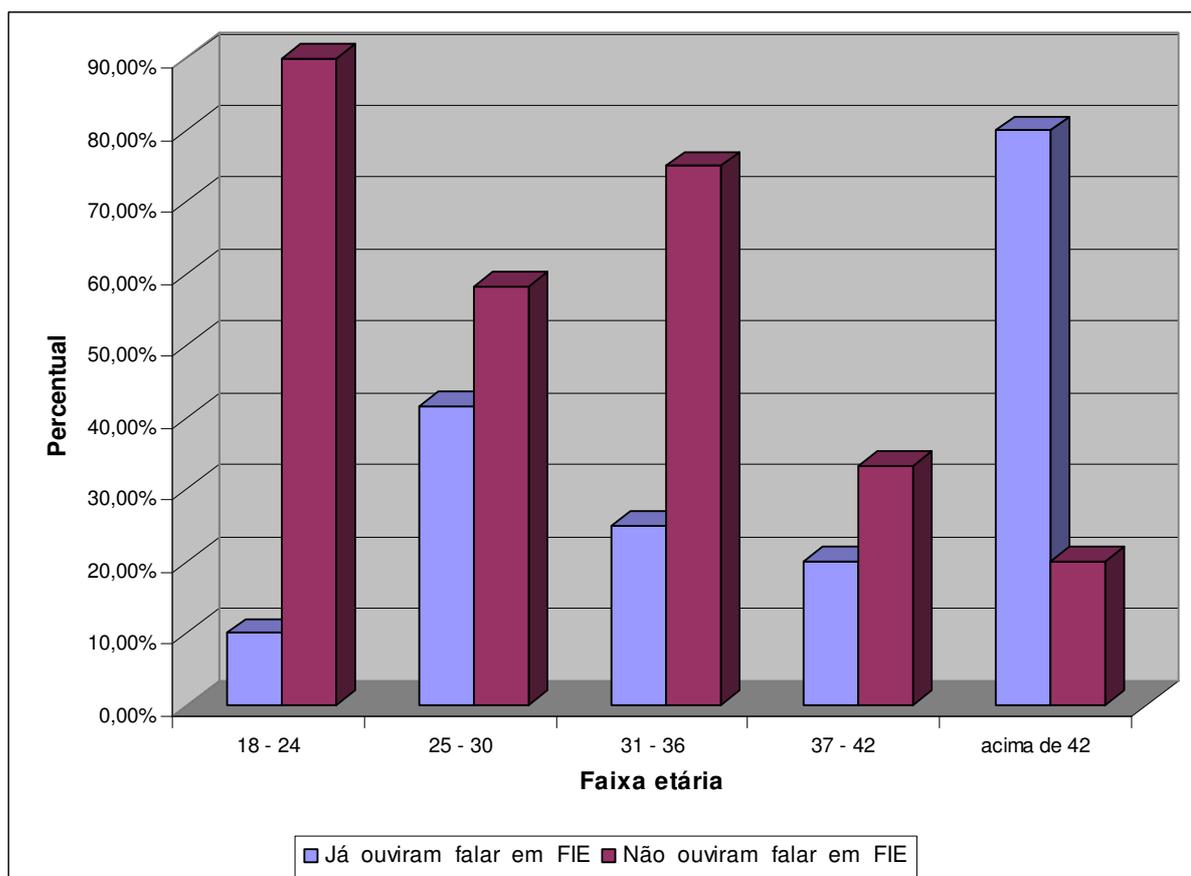


Gráfico 5 - Indivíduos que já ouviram falar em fundos éticos por faixa etária

Fonte: Elaborado pelo autor

⁸³ Grifo do autor.

A análise por nível de renda revelou que 82% dos indivíduos localizados na primeira faixa de renda (até 2.250 reais) não ouviram falar dos fundos éticos. Os atores localizados na segunda faixa de renda (de 2.251 a 4.500 reais) e na última faixa de renda (acima 6.750 reais) destacam-se com mais de 60% das respostas negativas também. As respostas positivas ficaram com os atores de renda de 4.501 a 6.750, com 71,43% (conforme mostra o Gráfico 6 abaixo).

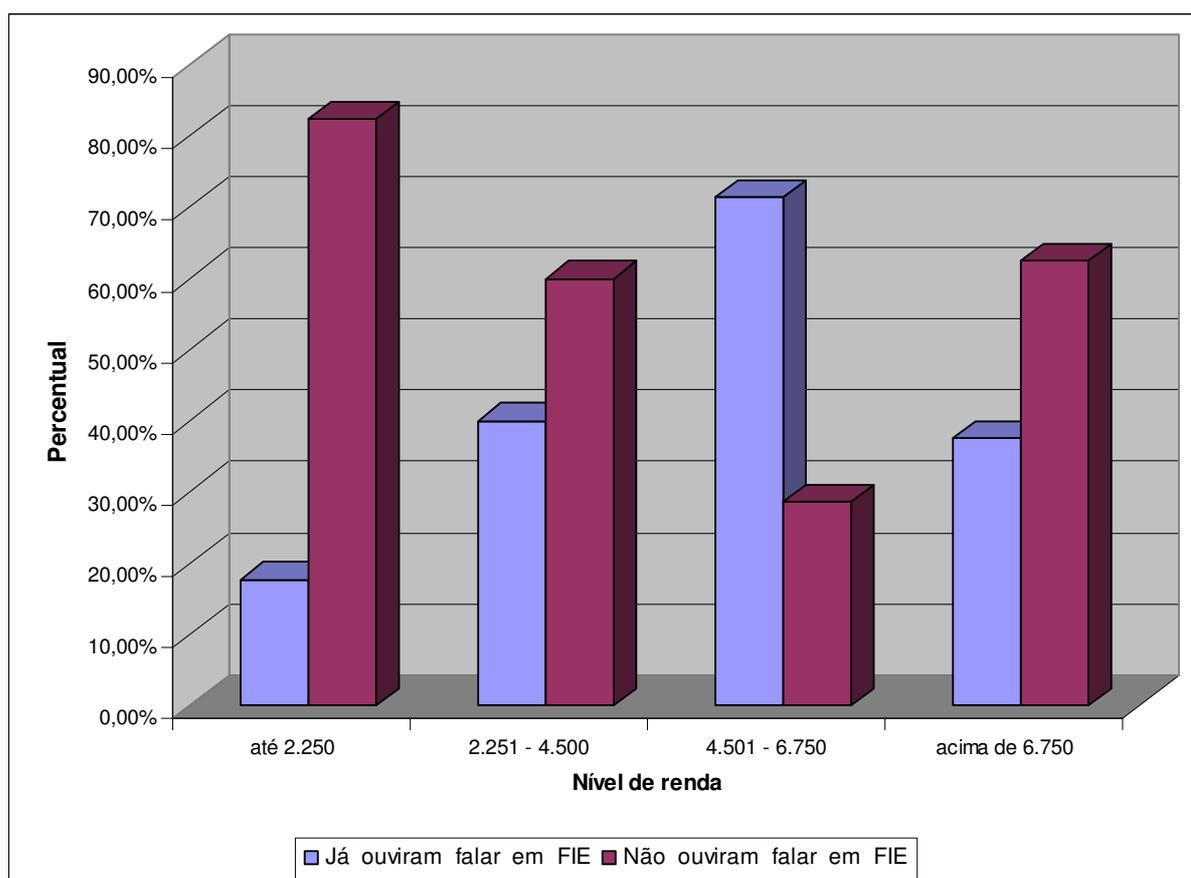


Gráfico 6 - Indivíduos que já ouviram falar em fundos éticos por nível de renda

Fonte: elaborado pelo autor

Por outro lado, a observação a partir dos grupos profissionais (conforme mostra o Gráfico 7 apresentado na seqüência) demonstrou que os aposentados foram unânimes em afirmar que conhecem os FIEs, sendo seguidos pelos empregados da iniciativa privada com 70% das respostas positivas. Já os estudantes foram unânimes em afirmar que não conhecem esses fundos, seguidos pelos funcionários públicos com 85,71% das respostas negativas.

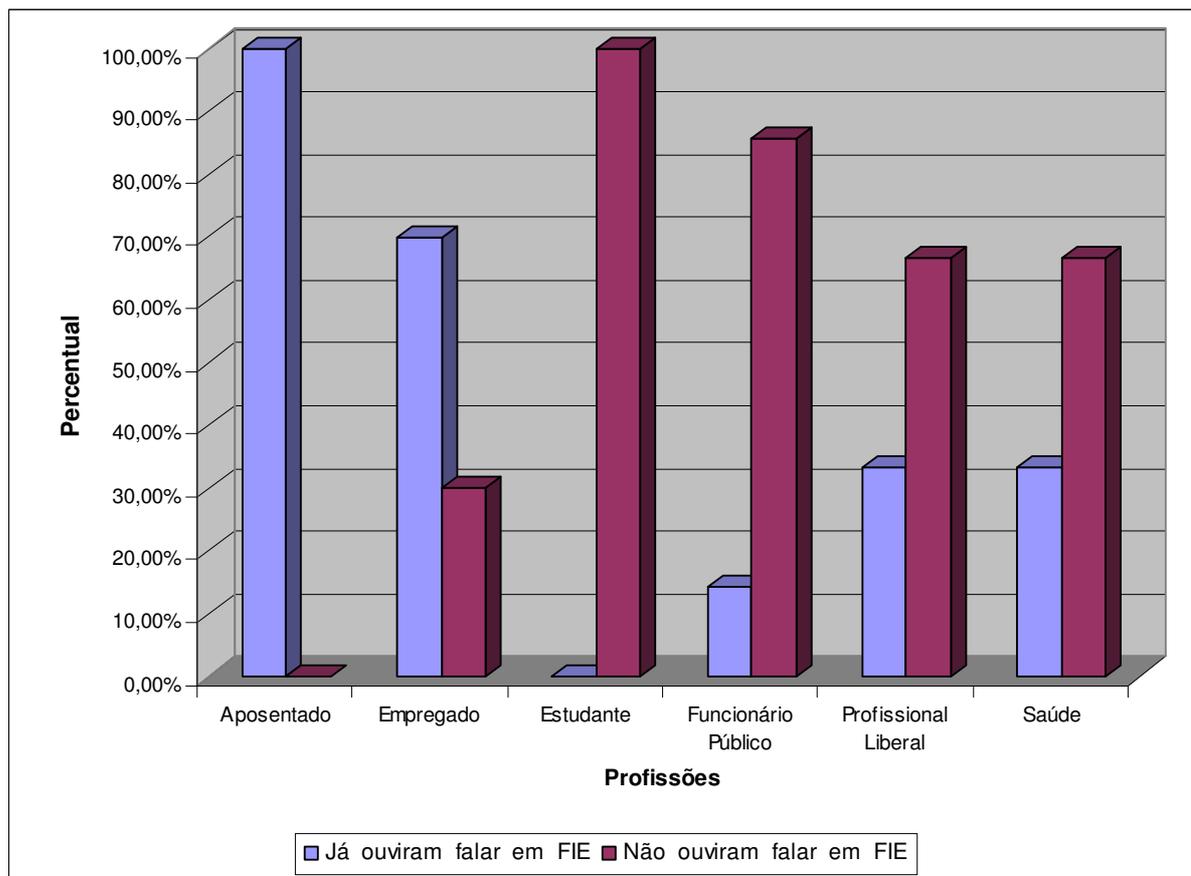


Gráfico 7 - Indivíduos que já ouviram falar em fundos éticos por profissões

Fonte: elaborado pelo autor

5.4. O oferecimento dos fundos éticos aos indivíduos

Quando indagados se algum banco já tinha ofertado alguma modalidade de fundo ético e se já tinham feito alguma aplicação nesse tipo de produto financeiro, 95,24% dos questionados afirmaram que nunca receberam uma oferta de um fundo ético por parte do seu estabelecimento bancário. Apenas 4,76% declararam ter feito alguma aplicação ou ter recebido a oferta de algum tipo de fundo dessa categoria (aposentados e empregados do setor privado, pessoas com nível de renda nas faixas de 4.501 a 6.750 reais e pessoas na faixa etária acima 42 anos).

5.4.1 A disposição dos indivíduos em aplicar num fundo de investimento ético

Indagados sobre a disposição de aplicar num fundo ético (caso lhes fosse ofertado), 66,66% dos indivíduos afirmaram ter disposição para aplicar num FIE. O Gráfico 8 abaixo demonstra que 80% dos indivíduos mais novos (de 18 a 24 anos) afirmaram que não estariam dispostos a fazerem uma aplicação em um FIE.

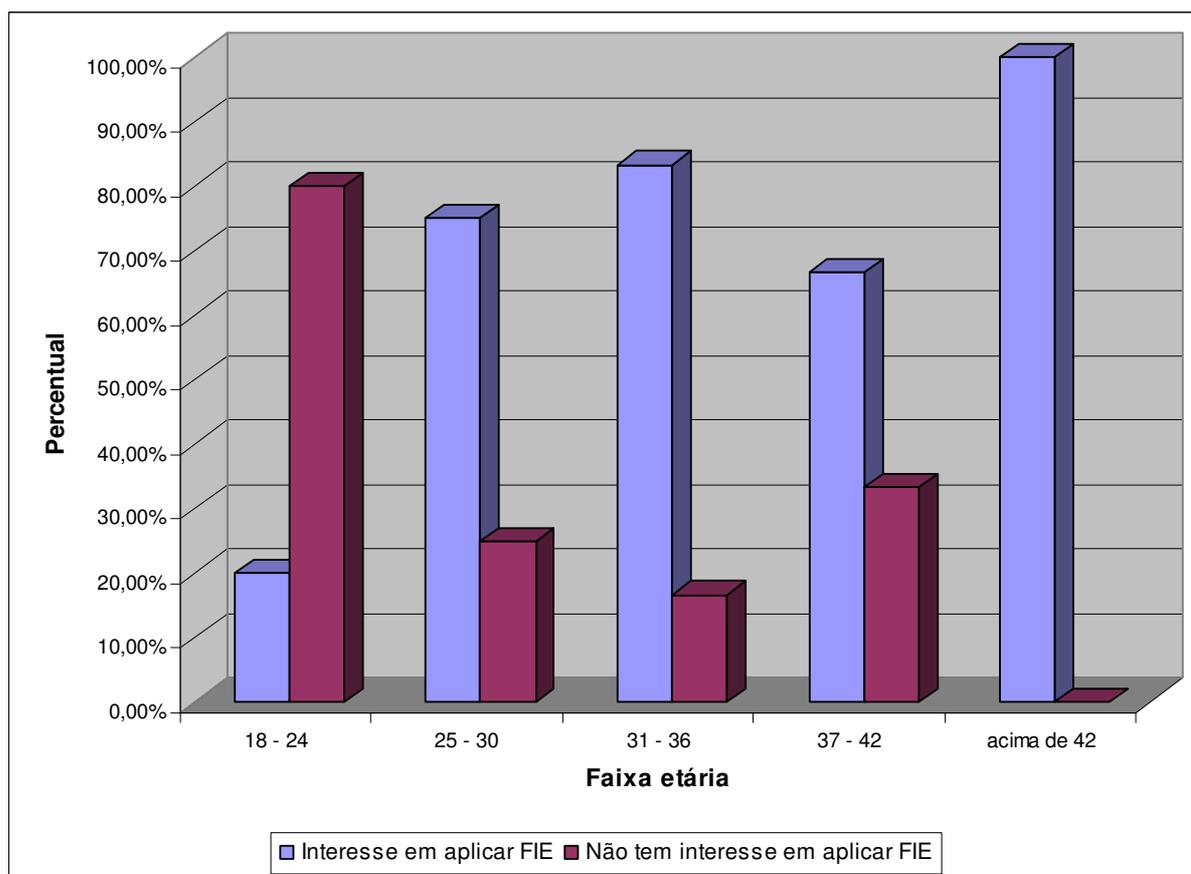


Gráfico 8 - Disposição dos indivíduos para aplicar num fundo ético por idade

Fonte: Elaborado pelo autor

De forma contrária, os atores localizados na última faixa etária (acima de 42 anos) afirmaram de maneira unânime que teriam interesse em realizar aplicações num FIE.

Quando se passa a considerar o nível de renda nas respostas (conforme mostra o Gráfico 9 apresentado na seqüência), observa-se que os indivíduos na menor faixa de renda (até 2.250 reais) destacam-se por ter assinalado a indisposição para aplicar os seus recursos num fundo ético. O inverso desse posicionamento ocorre com os atores das demais faixas de renda, com destaque para os indivíduos do nível de renda de 4.501 a 6.750 reais, que foram unânimes em afirmar o seu interesse num FIE.

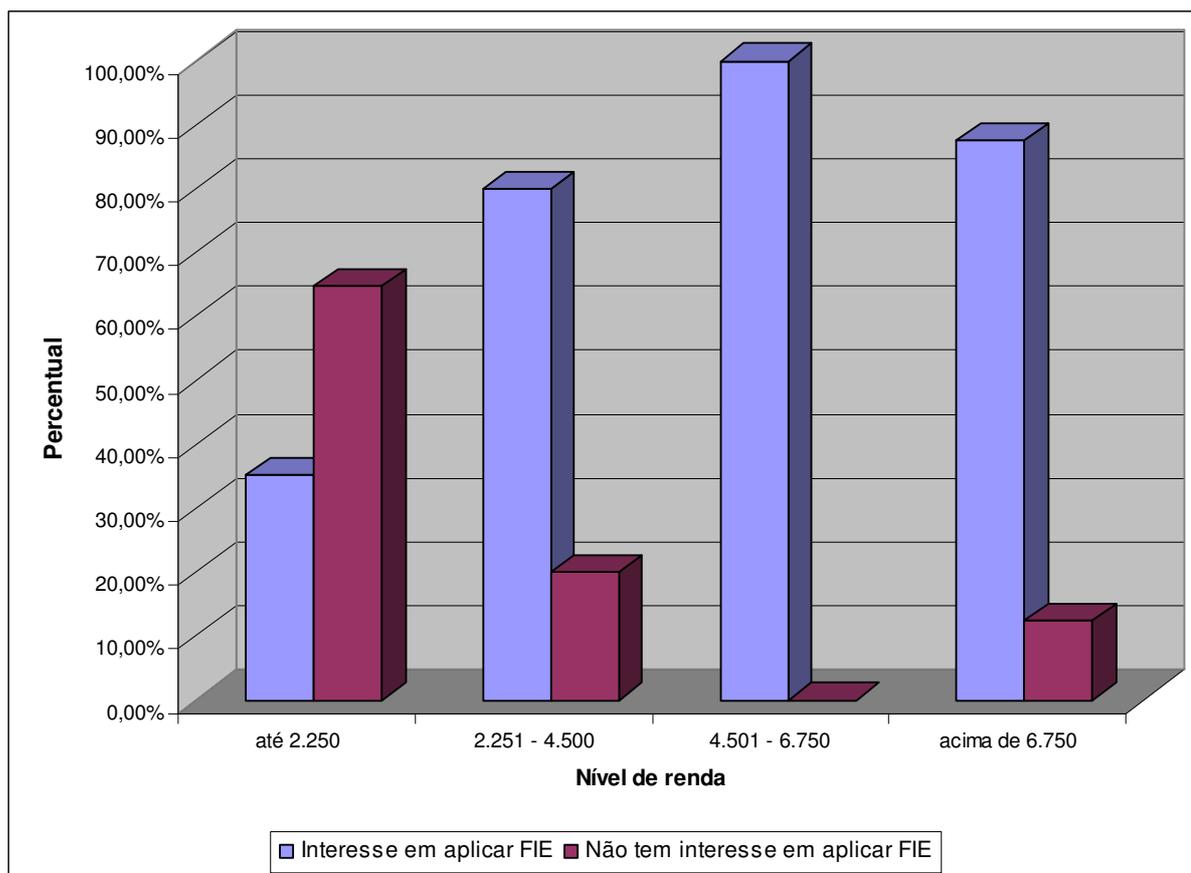


Gráfico 9 - Disposição dos indivíduos para aplicar num fundo ético por nível de renda
 Fonte: elaborado pelo autor

O Gráfico 10 a seguir mostra que os atores por grupo de profissões têm nos estudantes e nos profissionais da iniciativa privada os percentuais de respostas negativas mais significativas, sendo os estudantes unânimes em afirmar que não aplicariam num FIE. Por outro lado, os aposentados e os profissionais da saúde foram unânimes em declarar que teriam interesse em aplicar num FIE.

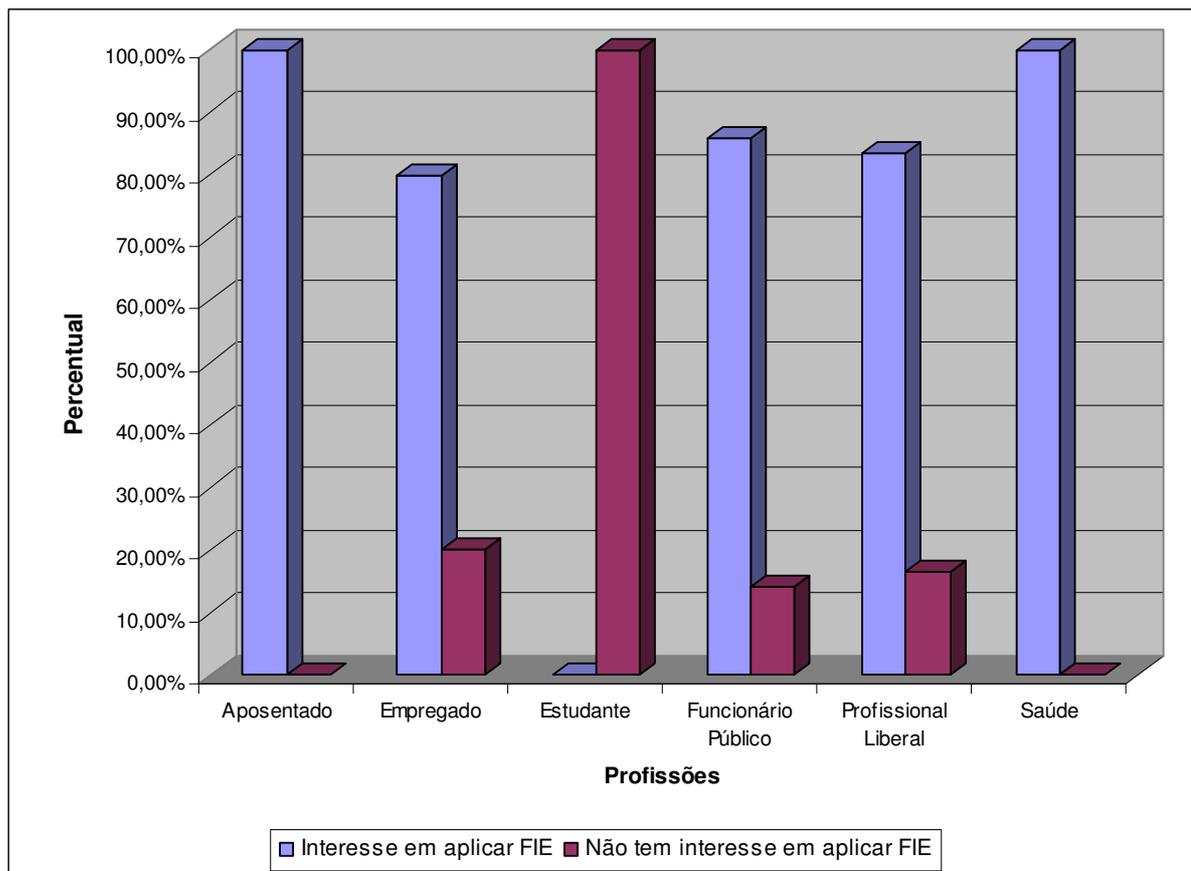


Gráfico 10 - Disposição dos indivíduos para aplicar num fundo ético por profissão
 Fonte: elaborado pelo autor

5.4.2 A disposição dos indivíduos em aplicar num fundo de investimento ético em épocas de rentabilidade negativa

Questionados sobre a possibilidade de investir num fundo ético, caso o fundo auferisse resultados negativos, levando-se em consideração que tenha sido oferecido a eles, 69,09% dos questionados disseram que não teriam interesse no produto financeiro.

As respostas analisadas por faixa etária demonstraram que os atores sociais com idade de 37 a 42 anos foram unânimes em afirmar que não aplicariam num fundo operando em condições negativas de rentabilidade, e 90% dos indivíduos com idade de 18 a 24 anos rejeitam essa possibilidade também. Do lado oposto, 60% dos indivíduos com idade acima de 42 anos afirmaram que aplicariam os seus recursos num FIE com rentabilidade negativa, sendo seguidos por 41,67% dos indivíduos da faixa etária de 25 a 30 anos.

Quando a avaliação passa a considerar o nível de renda, as pessoas dotadas de menor nível de renda (88,24%) lideraram a rejeição a um FIE com rentabilidade negativa, sendo

seguidas pelos indivíduos localizados nas faixas de renda de 4.501 a 6.750 reais e acima de 6.750 reais, com 57,14% e 62,50%, respectivamente. Os atores sociais dotados de nível de renda de 2.251 e 4.500 reais ficaram divididos nesse quesito.

A análise por situação profissional demonstrou que os estudantes correspondem à categoria que rejeitou completamente uma aplicação financeira deficitária, pois todos eles afirmaram que não aplicariam recursos num FIE que estivesse dando prejuízos, sendo seguidos pelos profissionais liberais, que rejeitam essa idéia com um percentual de 83,33% de suas respostas. Contrariamente, os empregados da iniciativa privada e os funcionários públicos responderam positivamente, numa proporção de 60% e 42,86%, respectivamente.

Aplicar num fundo ético com rentabilidade negativa foi um quesito que exigiu dos pesquisados justificativas para as suas respostas. Entre essas justificativas, os indivíduos salientaram que “investiriam se as quedas de rentabilidades não fossem grandes, e sabendo que no longo prazo a tendência seria de ganhos, e por terem noção que haveria a possibilidade de mudança no modo de pensar de uma parcela maior da população” (QUESTIONÁRIO Nº 14). “Aplicariam sabendo que esses investimentos contribuiriam para auxiliar no desenvolvimento e no crescimento do perfil sustentável da sociedade e no planejamento das empresas e que no longo prazo dariam bons resultados” (QUESTIONÁRIO Nº 7). Afirmaram ser “contra o lucro a qualquer custo”, por isso um bom motivo para se aplicar nesses fundos. Outros afirmaram ser importante alocar recursos nos FIEs porque “o país necessita de muita ética” (QUESTIONÁRIO Nº 32). Um indivíduo afirmou que investiria em um FIE

porque quando se investe em ética, ganha não só o investidor, mas a sociedade, porque investir na sociedade, no seu bem-estar e no futuro dela, é investir no futuro do próprio investidor, afinal, numa sociedade “doente” todos estão fadados a agonizar (QUESTIONÁRIO Nº 7).

Os indivíduos que responderam ao quesito negativamente justificaram o seguinte: “nunca ouvi falar em um fundo ético e tenho total desconhecimento sobre o assunto, por isso não possuo o menor interesse por eles e invisto diretamente na bolsa de valores” (QUESTIONÁRIO Nº 11). Um indivíduo explicitou que busca “retorno de curto prazo, e um fundo desse posicionamento exigiria tempo para atingir uma boa rentabilidade, e tempo é algo precioso para ele” (QUESTIONÁRIO Nº 22). Outros afirmaram que “buscam a maior rentabilidade sempre, por isso só investiriam quando essa modalidade de aplicação estivesse sendo lucrativa” (QUESTIONÁRIO Nº 3). Esses pesquisados descartaram a possibilidade de

em algum momento aplicar em um fundo dessa categoria, caso ele estivesse tendo rendimento negativo. “Quando faço aplicações financeiras em um fundo de investimentos, preocupo-me tão-somente com o grau de confiança que tenho no gestor do fundo e na sua rentabilidade, porque investimento é para ganhar dinheiro” (QUESTIONÁRIO N° 9).

5.4.3 A influência dos fundos de investimentos éticos no Brasil na construção de uma sociedade justa e prudente com o meio ambiente

Perguntados sobre a possibilidade de os FIEs no Brasil influenciarem numa mudança da lógica econômica e financeira em direção a uma maior justiça social e maior prudência ecológica, 71,43% dos entrevistados afirmaram que sim contra 9,53% que disseram que não. Já 19,04% não souberam responder a esse quesito, deixando-o em branco.

Quando observados por faixa de idade (conforme Gráfico 11 a seguir), percebeu-se que os indivíduos das faixas etárias de 25 a 30 anos e de 31 a 36 anos foram céticos em suas respostas, pois 16,67% responderam negativamente a esse quesito. Os indivíduos mais jovens (de 18 a 24 anos) deixaram 40% das suas respostas em branco. Contudo, percebeu-se que 60% afirmaram que os FIEs podem contribuir sim para uma sociedade melhor. Os indivíduos pertencentes à faixa etária acima de 42 anos foram unânimes em afirmar que os fundos de categoria ética podem contribuir para uma maior prudência ambiental e para uma vida social menos injusta. Esses indivíduos justificaram os seus posicionamentos afirmando que “investir em empresas que possam ser o exemplo de práticas corretas é bom, porque pode levar a criar um rol de influências proporcionadores de sinergia” (QUESTIONÁRIO N° 7).

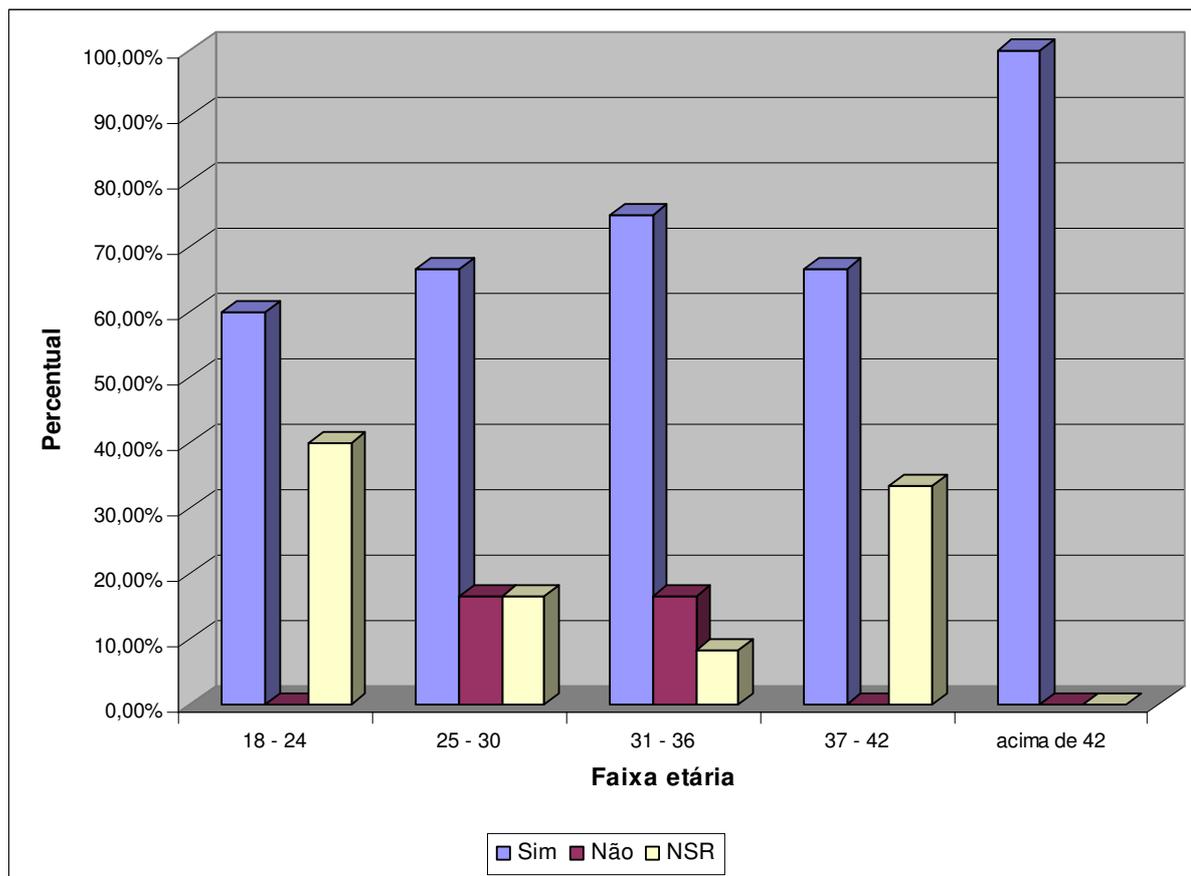


Gráfico 11 - Os fundos éticos podem contribuir para uma sociedade melhor por idade

Fonte: elaborado pelo autor

O Gráfico 12 a seguir demonstra que, por faixa de renda, 85,71% dos indivíduos com níveis de renda de 4.501 a 6.750 reais concordam que os fundos da categoria dos éticos podem contribuir para uma sociedade mais justa e ambientalmente mais equilibrada, influenciando-a. Esse posicionamento é seguido pelos indivíduos localizados nas faixas de renda de 2.251 a 4.500 reais e acima de 6.750 reais, com 80% e 75%, respectivamente.

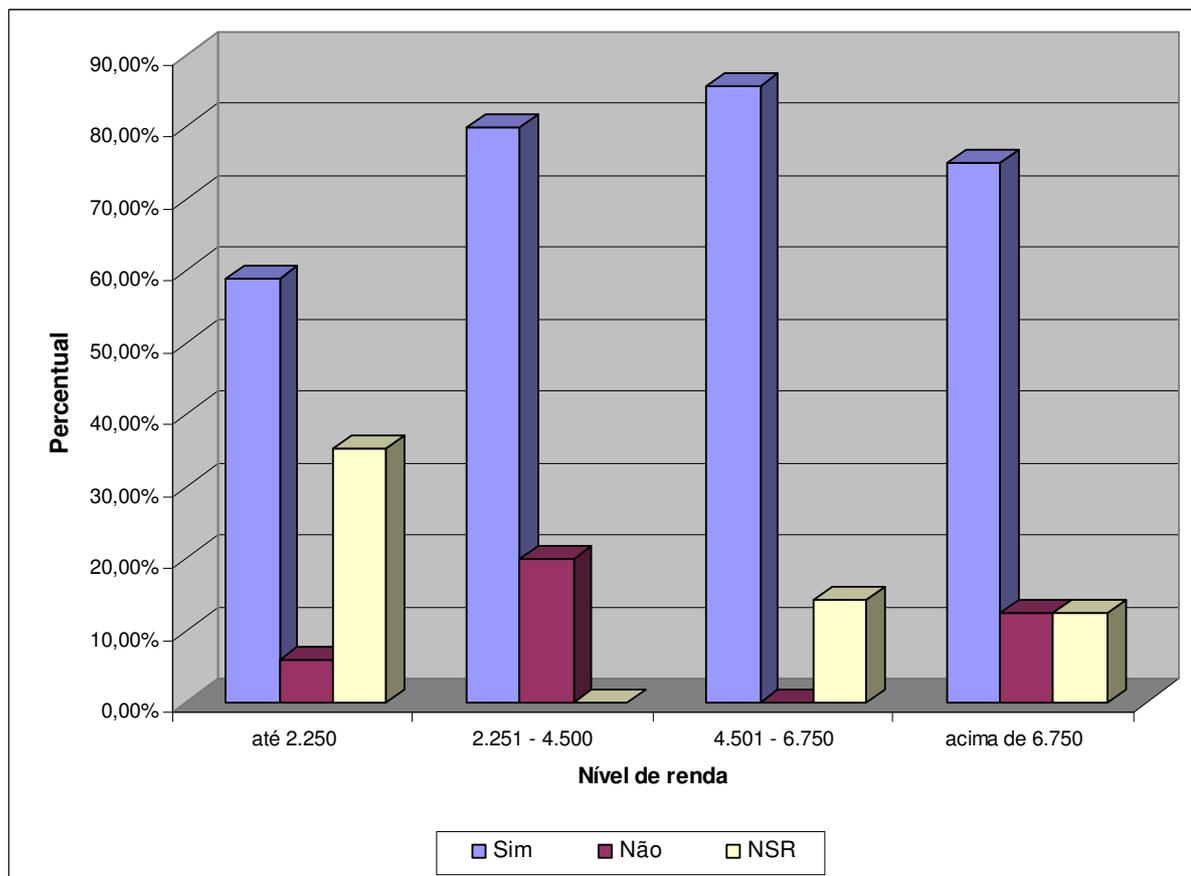


Gráfico 12 - Os fundos éticos podem contribuir para uma sociedade melhor por nível de renda
 Fonte: elaborado pelo autor

Os indivíduos na faixa de renda de 2.251 a 4.500 reais são responsáveis por 20% da rejeição a essa idéia, sendo seguidos por 12,50% e por 5,88% dos indivíduos dos níveis de renda acima de 6.750 e até 2.250 reais, respectivamente. No mundo dos descrentes com as possíveis influências de um fundo ético, as justificativas expressaram que “essa postura seria mais praticável por parte das empresas, por serem elas geradoras de produtos reais, uma vez que, com atitudes concretas, o valor dos atos materializados fala mais alto. No mundo financeiro, fica mais difícil de acreditar” (QUESTIONÁRIO N° 32). Os indivíduos constantes da menor faixa de renda foram os que menos souberam responder à questão, com 35,29% de participação em respostas em branco nessa faixa.

A análise por profissão, conforme aponta o Gráfico 13 a seguir, revelou que 50% dos estudantes não souberam responder a esse quesito, mas 40% das respostas acreditam que fundos éticos podem contribuir para uma sociedade melhor. Os aposentados lideraram as respostas positivas, com 100%, sendo seguidos pelos empregados da iniciativa privada, com

90%, e pelos profissionais da saúde, com 83,33%. Os atores que responderam positivamente à pergunta justificaram as suas respostas explicando que

essa é uma tendência mundial, não há alternativa aos organismos financeiros, pois o número de investidores poderá aumentar, o que forçará as empresas a aderirem às normas de governança. [...] A existência e a demanda em FIEs permitem mudar valores vigentes, porque a parcela mais esclarecida da sociedade valoriza as atitudes éticas de personalidades e empresas, o que forçará mudanças de rumos na busca de meios de produção, negócios e sistemas sociais mais equilibrados (QUESTIONÁRIO Nº 38).

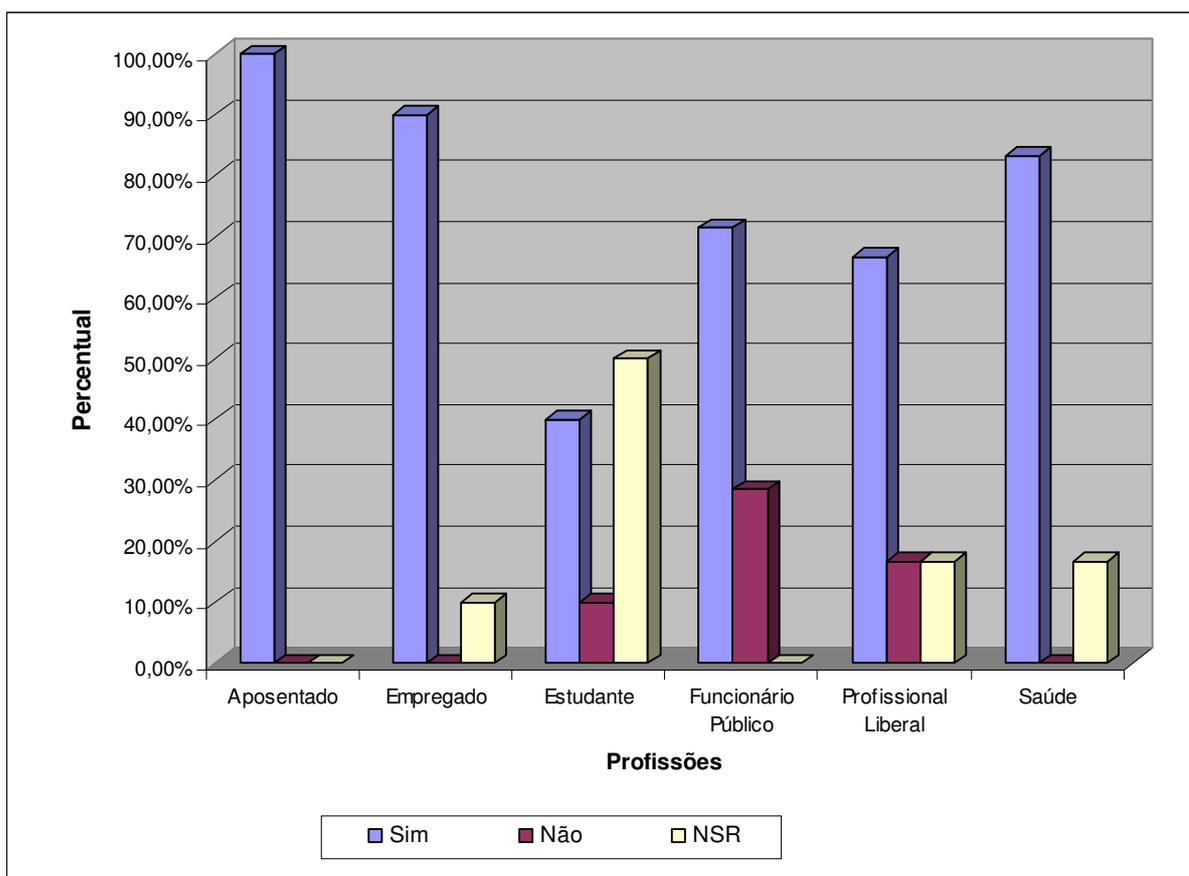


Gráfico 13 - Os fundos éticos podem contribuir para uma sociedade melhor por profissões

Fonte: elaborado pelo autor

Os funcionários públicos e os profissionais liberais foram responsáveis por 28,57% e por 16,67% das respostas negativas nos seus grupos profissionais.

5.5 O método ganha-ganha-ganha e os seus limites

Os entrevistados foram perguntados se era possível ao sistema financeiro, com os FIEs, atuar com responsabilidade social, respeito ao meio ambiente e obter lucro, ou seja,

atuar por meio do método “ganha-ganha-ganha”. Dois terços dos entrevistados afirmaram que sim, 16,67% disseram não e 16,66% não souberam responder à questão, deixando-a em branco. Segundo um questionado, “essa é uma preocupação global que exige compatibilidade do lucro com uma ação mais responsável com o social, porque desse modo todos saem ganhando, uma vez que há riqueza para todos” (QUESTIONÁRIO N° 7).

A análise das respostas dos indivíduos por faixa etária (conforme mostra o Gráfico 14 a seguir) explicitou que 83,33% das pessoas na faixa de idade de 25 a 30 anos acreditam na possibilidade de esse modelo de ação econômica dar certo. Tal posicionamento é seguido pelos atores sociais das faixas etárias acima de 42 anos, com 80%, e de 18 a 24 anos, com 60% das respostas positivas.

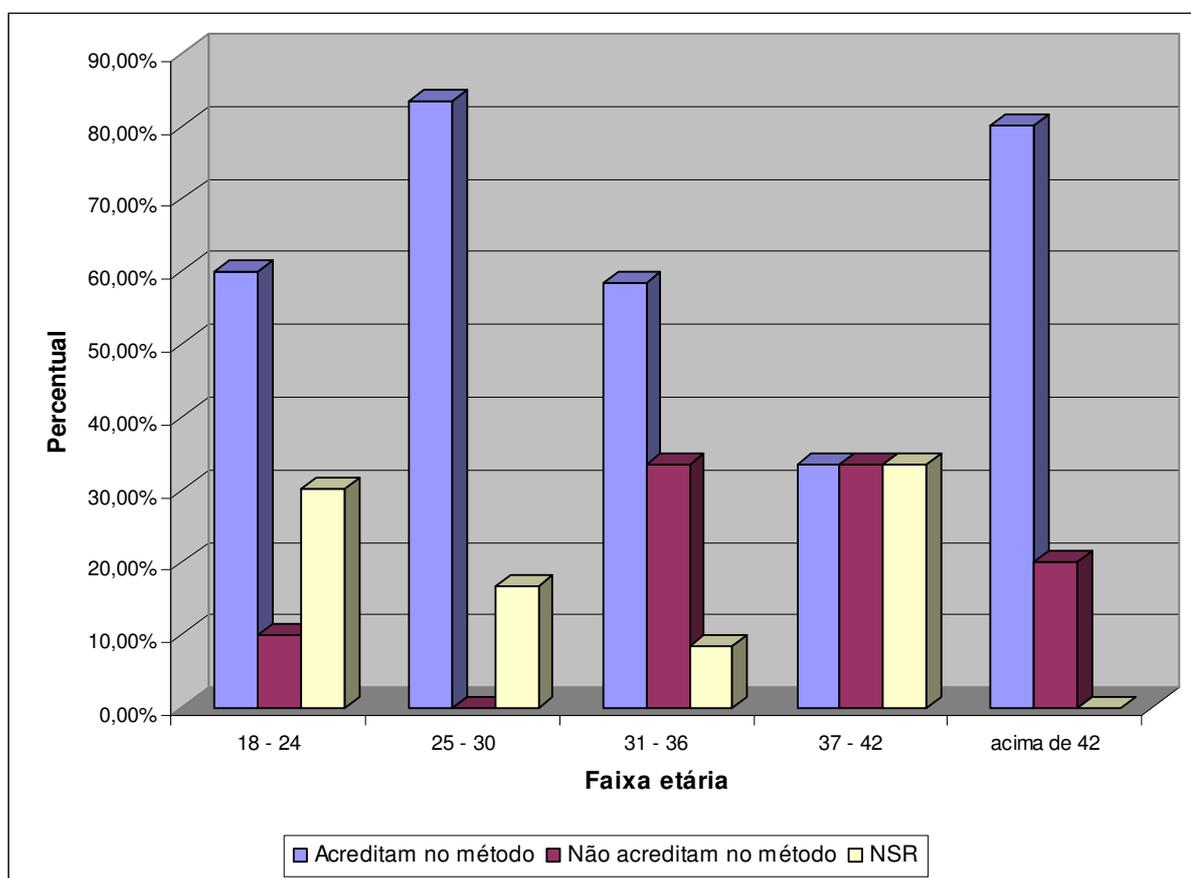


Gráfico 14 - Os indivíduos e o método ganha-ganha-ganha por idade
Fonte: elaborado pelo autor

Segundo esses indivíduos, é possível acreditar nessa comunhão de esforços porque

é só as entidades financeiras abrirem mão de uma pequena parcela do que ganham, que não é pouco. Afinal, isto é possível, porque a sociedade moderna exige cada vez mais que valores politicamente corretos sejam agregados à forma de fazer negócios. O sistema financeiro em todo o mundo já vem se adequando a esta realidade, sendo possível a harmonia do binômio ganhar dinheiro e ajudar o próximo (QUESTIONÁRIO N° 7).

Não obstante, 33,33% das pessoas das faixas etária de 31% a 36% não acreditam nessa perspectiva de negócios, e as pessoas da faixa de idade de 37 a 42 anos mostraram-se divididas nas respostas, pois os seus posicionamentos ficaram alocados em 1/3 para respostas positivas, negativas e em branco.

O Gráfico 15 a seguir demonstra que as faixas de renda de 4.501 a 6.750 reais e acima de 6.750 reais destacaram-se com níveis de 85,71% e 75% das respostas positivas, respectivamente.

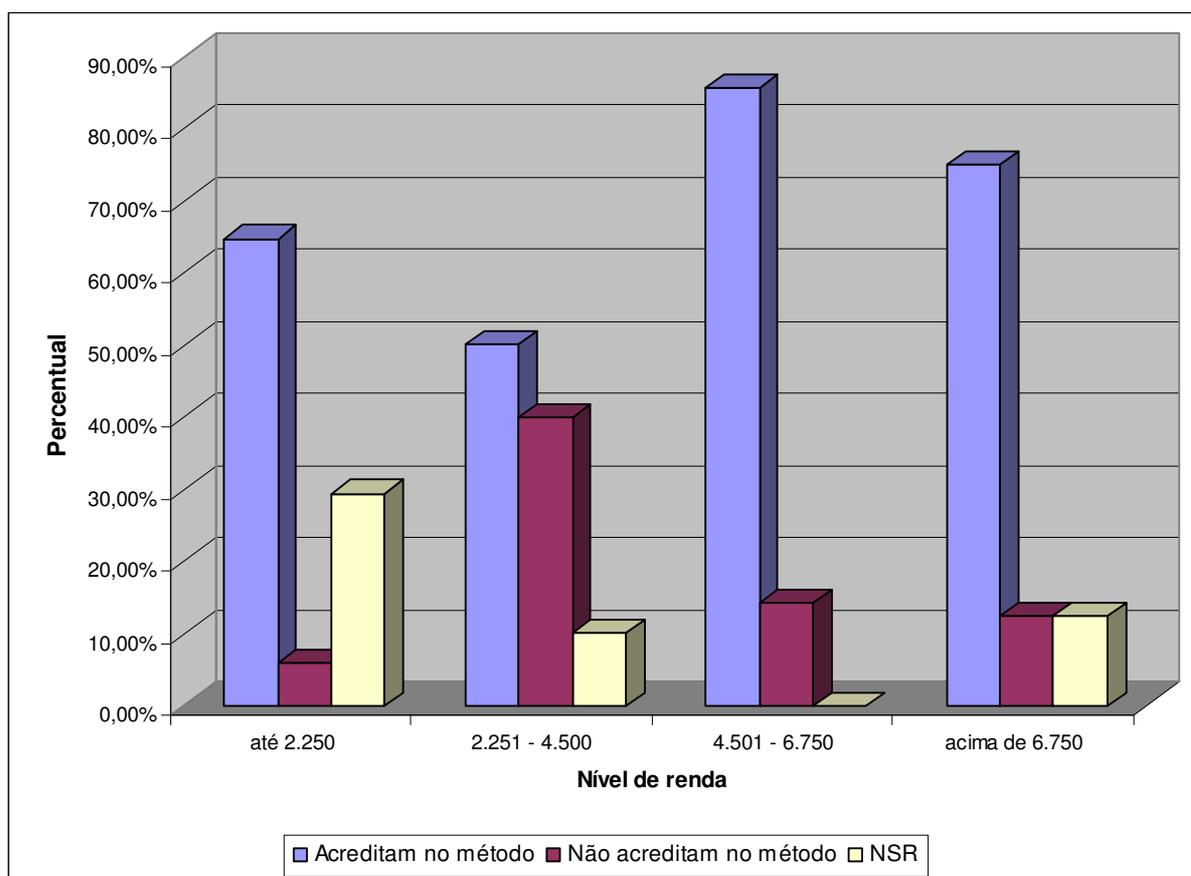


Gráfico 15 - Os indivíduos e o método ganha-ganha-ganha por faixa de renda
Fonte: elaborado pelo autor

A faixa de renda de 2.251 a 4.500 reais foi a que mais se posicionou negativamente numa proporção de 40% de suas respostas. Os indivíduos com menor nível renda deixaram aproximadamente 30% de suas respostas em branco.

Observando-se as respostas dos entrevistados por profissão (Gráfico 16), percebeu-se que os profissionais liberais destacam-se por não terem respondido negativamente a nenhuma questão, apesar de terem deixado 33% de suas respostas em branco. Os servidores públicos e os empregados da iniciativa privada destacam-se com 71,43% e 70% de suas respostas

positivas. Por outro lado, os aposentados e os funcionários públicos destacam-se pela proporção de respostas negativas – 33,33% e 28,57%, respectivamente. Nas justificativas para o não, os entrevistados salientaram que “não há preocupação com a sociedade ou o meio-ambiente, pois o que existe é ganhar dinheiro por ganhar. Além do mais, se a sociedade punisse, não haveria necessidade desse método, por sinal, isso já acontece em alguns casos, especificamente onde a cidadania se pratica. As empresas e seus intermediários financeiros sabem disso” (QUESTIONÁRIO Nº 22).

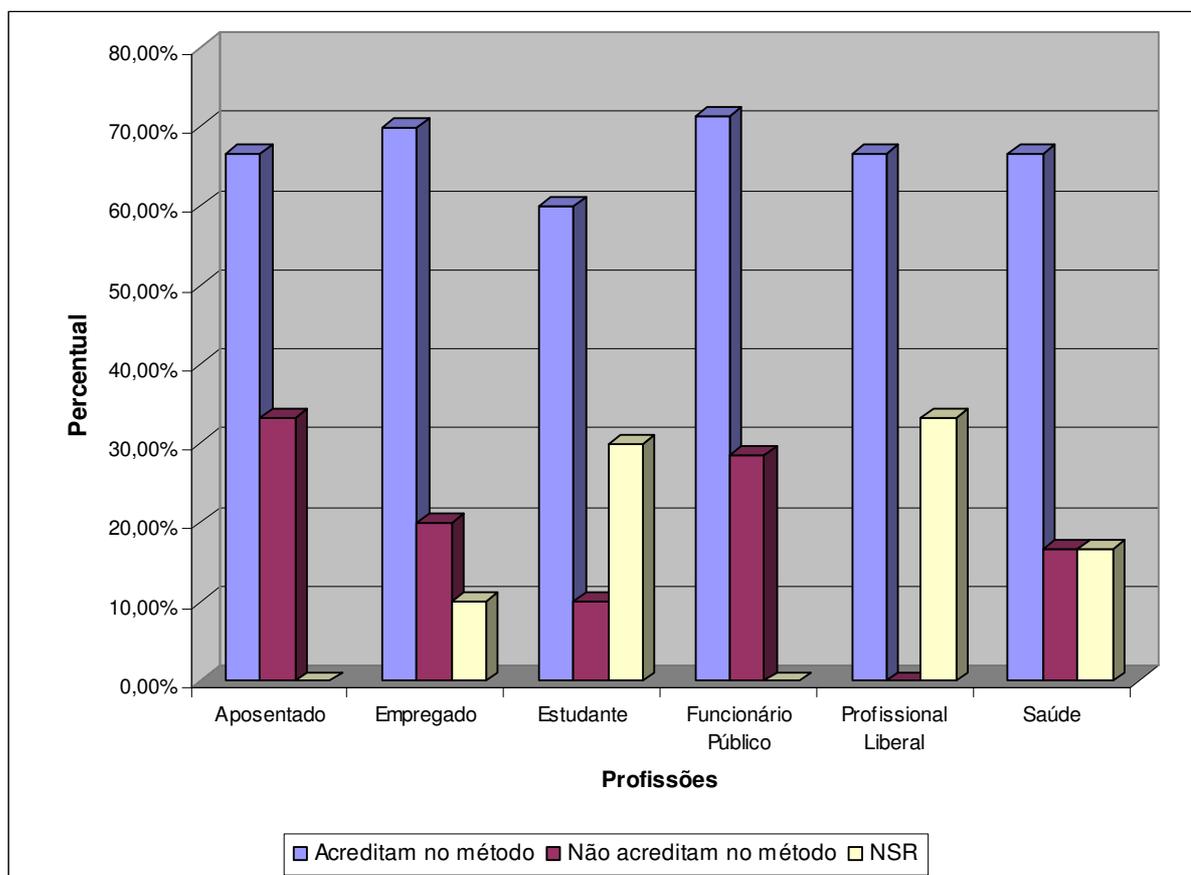


Gráfico 16 - Os indivíduos e o método ganha-ganha-ganha por profissões

Fonte: elaborado pelo autor

Os maiores percentuais de questionários em branco ficaram com os profissionais liberais e com os estudantes, 33,33% e 30%, respectivamente.

5.6 A postura ativa das instituições financeiras e sua influência sobre os indivíduos na tomada de decisão de investimentos

Quando perguntados se uma postura proativa de uma instituição financeira sobre responsabilidade social, ambiental e direito dos acionistas pode influenciar na decisão de escolha por um investimento, 83,32% dos questionados responderam que sim, 4,77% responderam não, e 11,90% não souberam responder. Segundo os atores sociais, “paradigmas podem e devem ser derrubados, pois a sociedade não suporta mais esse padrão econômico-financeiro que é praticado, e necessitamos urgentemente, para a sobrevivência da sociedade, que valores e conceitos sejam transformados” (QUESTIONÁRIO N° 29). Por outro lado, as respostas negativas expuseram que a atitude proativa dos bancos “não [os influenciam], pois já s[ão] dotado[s] de consciência” (QUESTIONÁRIO N° 5).

Os indivíduos das faixas etárias de 31 a 36, de 37 a 42 e acima de 42 anos, os atores de maior nível de renda (4.501 a 6.750 reais e acima de 6.750 reais), os aposentados, os funcionários públicos e os profissionais da saúde foram unânimes em afirmar que reconhecem a possibilidade de influência de uma postura proativa dos bancos sobre as suas decisões de investir, justificando que há necessidade de

uma [...] efetiva fiscalização por parte da sociedade na gestão dos recursos angariados, contudo, no meu caso, um fator decisivo, ainda, é o ganho, mas não a qualquer custo, pois acredito ter limites, porque mais adiante não desejo ser vítima ou ver minha família sendo vítima de uma ação predadora ou ruim (QUESTIONÁRIO N° 7).

Os indivíduos fundamentaram as suas respostas expondo os seus posicionamentos com certo temor a perdas, pois para eles a decisão sofre influência “desde que não vislumbre riscos de prejuízos financeiros, optaria por uma instituição socialmente responsável” (QUESTIONÁRIO N° 14). Alguns acrescentaram que se

sentiriam muito mais à vontade em investir em uma instituição que compartilhasse os mesmos anseios, as mesmas preocupações e a expectativas de estar tornando a sociedade um pouco melhor, fazendo, se não o impossível, ao menos o que está ao alcance para que isso possa se tornar uma realidade (QUESTIONÁRIO N° 25).

Alguns indivíduos numa visão de pessimismo afirmaram que a organização financeira influenciaria sim, porque “atualmente a sociedade dirige-se para um caos eminente, logo qualquer idéia positiva que possa gerar bons frutos para a sociedade deve ser aceita, sem

falar que eu posso ganhar dinheiro e outros poderão ser beneficiados com isso” (QUESTIONÁRIO Nº 38). Para outros pesquisados, é bom “ter um banco auxiliando nas decisões, promovendo uma consciência social maior, contudo conhecendo a verdadeira postura de ação das empresas, com a consideração de que esses são investimentos de longo prazo” (QUESTIONÁRIO Nº 8).

Por outro lado, 10% e 8,33% dos indivíduos de menor idade (18 a 24 anos e 25 a 30 anos, respectivamente), 5,88% e 10% dos atores sociais com menor nível de renda (até 2.250 reais e de 2.251 a 4.500 reais, respectivamente) e 10% estudantes e 10% dos empregados da iniciativa privada negaram a influência de ações responsáveis dos bancos sobre as suas decisões de investimentos. Das respostas deixadas em branco, 40% dos estudantes, 40% dos atores da faixa etária de 18 a 24 anos e 23,33% das pessoas do nível de renda até 2.250 reais destacaram-se por essa situação.

5.7 A postura ativa das instituições financeiras e sua influência sobre os indivíduos na adoção de práticas sustentáveis

Os indivíduos foram indagados se a atuação dos bancos com responsabilidade social e ambiental seria fonte de influência para que eles adotassem práticas sustentáveis. Dos questionados, 9,53% responderam que não, e 9,52% não souberam responder. Contudo, a maioria dos indivíduos responderam sim a esse questionamento com 80,95% das respostas, argumentando que

desse modo todos atuam cooperando, o que permitirá ao mercado oferecer maior retorno aos investidores que praticam essa política, e como cidadão sente-se responsável pela adoção de práticas sustentáveis, portanto receptivo a exemplos de posturas proativas que cheguem ao meu conhecimento por quaisquer meios (QUESTIONÁRIO, Nº 11).

O Gráfico 16 apresentado na seqüência mostra a análise por faixa etária e revela que os mais jovens são os responsáveis pela maior parcela das respostas em branco, com uma participação de 30% das respostas dessa faixa etária. As duas últimas faixas de idade (de 37 a 42 anos e acima de 42 anos) afirmaram de forma unânime que uma atuação mais responsável por parte das organizações bancárias é capaz de influenciá-los a adotar práticas sustentáveis.

Por outro lado, os atores na faixa etária de 31 a 36 anos e de 18 a 24 anos foram responsáveis, na sua categoria, por 16,67% e 10% das respostas que negam a influência das instituições financeiras sobre as suas condutas sustentáveis, como se pode observar no Gráfico 17 a seguir.

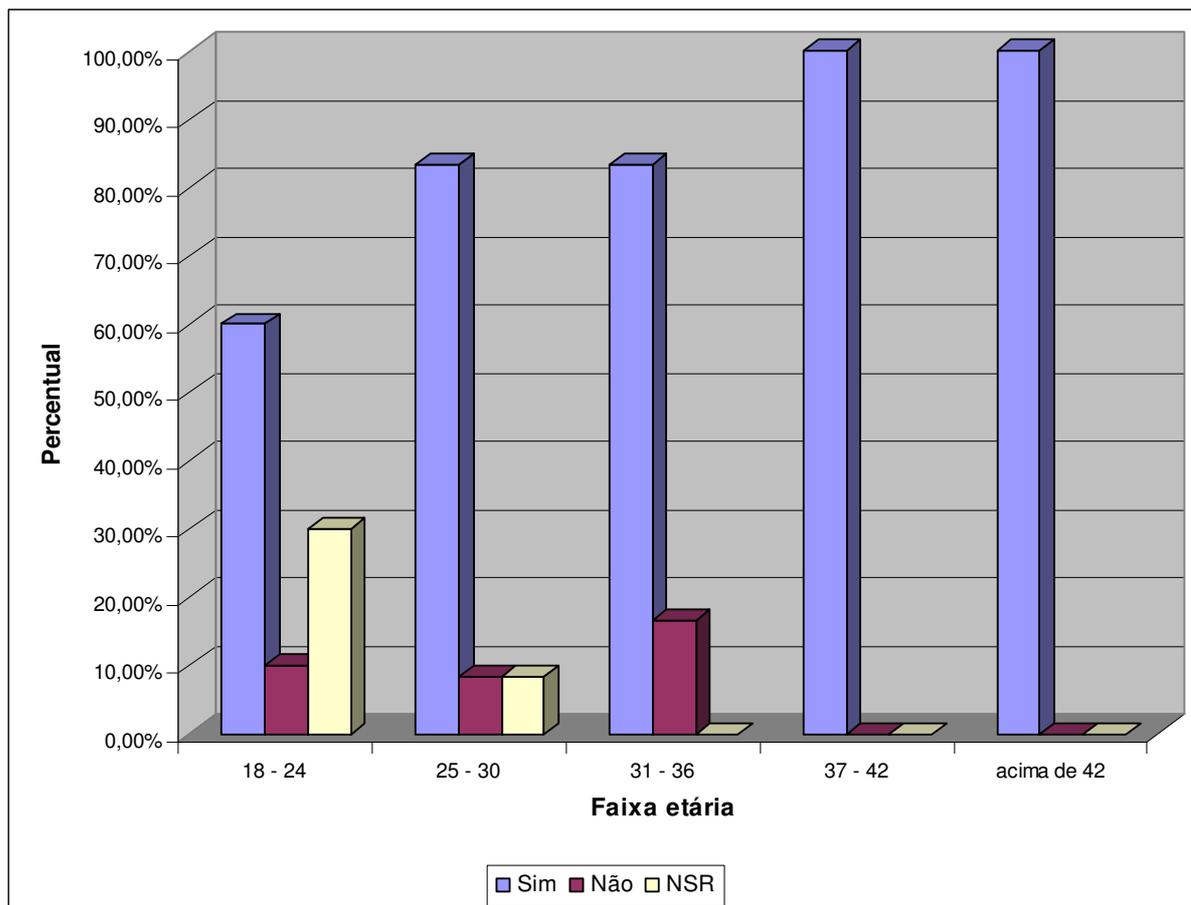


Gráfico 17 - A postura proativa dos bancos e sua influência sobre as práticas sustentáveis faixa etária
Fonte: elaborado pelo autor

A observação das respostas por níveis de renda, conforme exhibe o Gráfico 18 a seguir, demonstrou que os indivíduos de maior nível de renda (acima de 6.750 reais) são unânimes em afirmar que as ações dos bancos podem influenciá-los a adotar posturas mais sustentáveis no seu dia-a-dia, sendo esse posicionamento seguido também pelos atores sociais da penúltima classe de renda, com uma aceitação de 85,71%. Contrariamente, 14% dos indivíduos dessa classe de renda não acreditam na influência das ações dos bancos sobre a sua conduta sustentável. Esse posicionamento é seguido por 20% das respostas das pessoas constantes da faixa de renda de 2.251 a 4.500 reais.

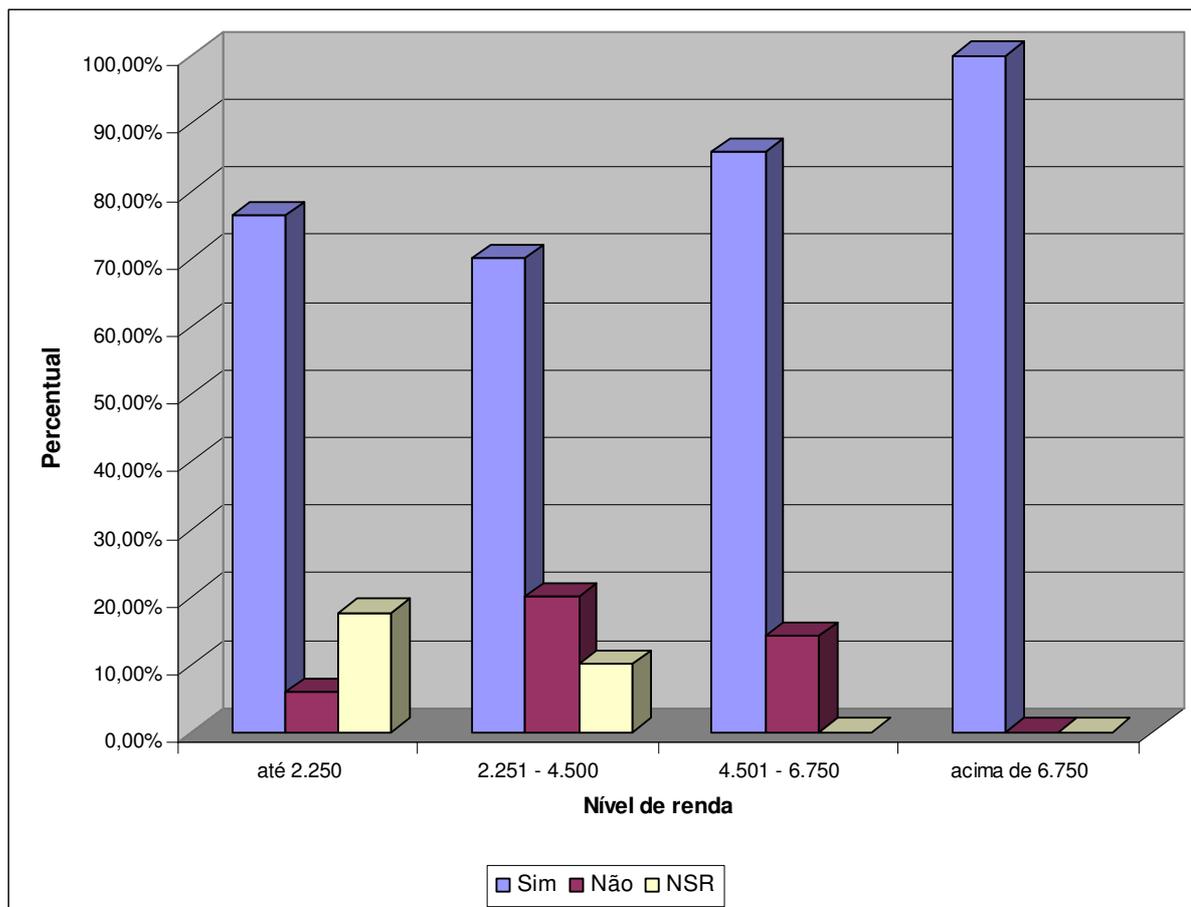


Gráfico 18 - A postura proativa dos bancos e sua influência sobre as práticas sustentáveis por níveis de renda
Fonte: elaborado pelo autor

A análise das respostas por profissões (conforme pode ser verificado no Gráfico 19) revelou que os aposentados são unânimes em afirmar que posturas proativas das instituições financeiras são capazes de influenciá-los na tomada de decisões sustentáveis. Os empregados do setor privado comungaram com esse posicionamento com 90% das respostas positivas. Justificaram as suas respostas salientando que

todos são responsáveis para que a sociedade não se perca, sendo gratificante saber que estão todos unidos por uma vida melhor, evitando o efeito “bola de neve” de depredação e injustiça social. Quando alguém começa, outro também faz e mais outro, quando a gente vê todo mundo está fazendo e isso se torna corriqueiro, criando um ciclo de cooperação, estabelecendo bons exemplos a serem seguidos por empresas, pessoas e instituições, resgatando valores e espalhando ajuda a toda sociedade (QUESTIONÁRIO N° 7).

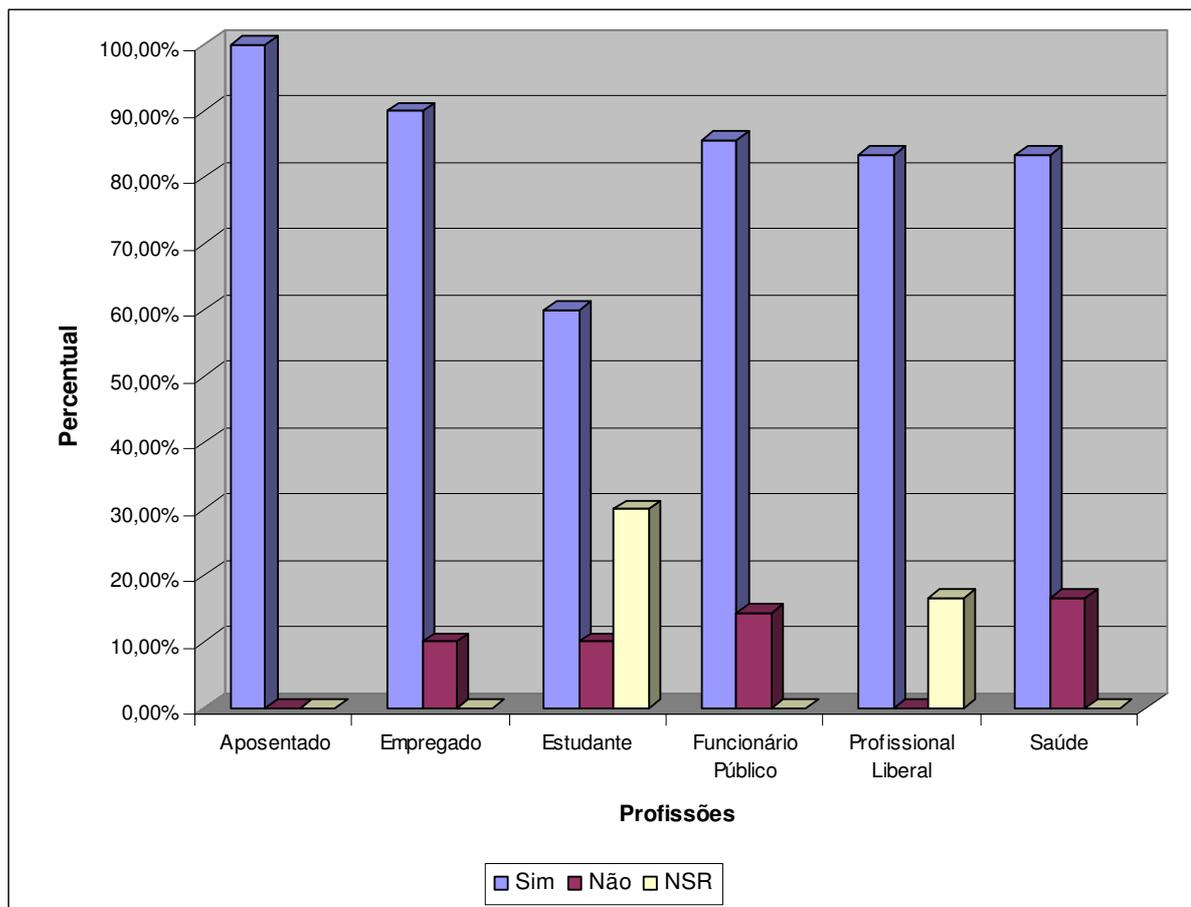


Gráfico 19 - A postura proativa dos bancos e sua influência sobre as práticas sustentáveis por profissões
Fonte: elaborado pelo autor

Do lado oposto, 16% dos profissionais da área da saúde, 14% dos funcionários públicos e 10% dos estudantes foram menos suscetíveis à influência dos bancos sobre as suas posturas sustentáveis. Vale destacar que 30% dos estudantes deixaram os seus questionários em branco.

5.8 Considerações sobre o capítulo

O número de pessoas físicas que investem na BOVESPA aumentou de forma significativa nesta década, sendo fruto de um forte processo institucional idealizado pela Bolsa de Valores de São Paulo, que se aproveitou da estabilidade econômica estabelecida pelo Estado e de atuações de instituições como a APIMEC-SUL, que buscam atrair pessoas para esse segmento da economia brasileira.

A divulgação da forma de investir na Bolsa é feita por meio de uma forte incursão mental de que as aplicações realizadas pelas pessoas físicas devem ser construídas no longo prazo, pois a sua poupança é uma fonte de contribuição ao crescimento econômico e social do país. O mercado de valores mobiliários não deve ser visto como um cassino de apostas.

Na Bolsa, o gênero masculino tem uma presença maior, mais de 2/3 dos participantes individuais. Porém, aos poucos, as mulheres vão ocupando o seu espaço, participando por meio de aplicações individuais ou via clubes de investimentos, sendo estes uma alternativa para os fundos de investimentos, pois são incentivados e divulgados pela BOVESPA. Não obstante, esse mercado possui uma presença maior dos investidores estrangeiros e institucionais num percentual que representa quase 2/3 do número de investidores da Bolsa.

O discurso das organizações bancárias sobre responsabilidade social e ambiental é bem aceito pelos indivíduos. Todavia, essa credibilidade é identificada com restrições e desconfianças, sem unanimidade, pois 1/3 dos entrevistados manifestou não confiar no discurso dos bancos, vendo-o como uma postura institucional capitalizadora de marketing oriunda de uma forte tendência mundial.

O fundo de investimento é um produto financeiro conhecido praticamente por mais de 2/3 dos entrevistados. Todavia, o fundo de investimento ético não é de conhecimento da maioria absoluta dos pesquisados. Os indivíduos mais jovens, os de menor poder aquisitivo e os estudantes destacaram-se como aqueles que não conhecem os FIEs. Os aposentados, os indivíduos de maior renda e idade sobressaíram pelas respostas positivas ao conhecimento dos fundos éticos. Talvez esse quadro advenha do fato de os atores mais jovens e de menor nível de renda ter pouco contato com os administradores das agências bancárias, conseqüentemente, pouco acesso aos produtos financeiros ofertados pelos bancos, enquanto os indivíduos de maior idade e maior nível de renda normalmente têm mais contato com os gerentes das agências, estando enquadrados em categorias de clientes preferenciais, conforme demonstrado no Capítulo 4.

Os atores mostraram-se receptivos à possibilidade de aplicarem os seus recursos num FIE, em particular os indivíduos de maior idade, os de nível de renda intermediária (4.501 a 6.750 reais), os aposentados e os profissionais da saúde. No aspecto oposto, as pessoas localizadas na faixa etária juvenil, as de menor nível de renda e os estudantes posicionaram-se de maneira desfavorável à proposta de investirem em um fundo ético. Quando o questionamento recaiu sobre rentabilidade negativa, os indivíduos manifestaram-se contrários

à possibilidade de realizar alguma aplicação em um fundo ético. As suas respostas representaram pressuposições de uma aplicação financeira normal, ou seja, a rentabilidade possui peso expressivo para a tomada de decisão, pois eles foram categóricos em descartar um FIE.

Os atores demonstraram acreditar que os FIEs podem influenciar positivamente na construção de um país mais equilibrado social e ambientalmente. Esse posicionamento é compartilhado pelos atores com maior idade, rendas intermediárias, aposentados e empregados da iniciativa privada e da área de saúde. Porém, os estudantes, profissionais liberais, funcionários públicos, indivíduos no segundo nível de renda e nas faixas etárias intermediárias expressaram-se negativamente à influência dos fundos éticos na construção de uma sociedade mais equilibrada.

Os indivíduos demonstraram aceitar o método ganha-ganha-ganha por considerá-lo exequível, em particular os atores da segunda faixa etária (de 25 a 30 anos) e da última faixa etária (acima de 42 anos), os atores dos maiores níveis de renda, os funcionários públicos, os empregados da iniciativa privada e os estudantes. Aqui, parece ocorrer uma inconsistência, pois categorias como estudante e funcionário público destacaram-se pela não intenção de investir num FIE e expuseram acreditar na conciliação de rentabilidade com responsabilidade social e ambiental. Outra inconsistência ocorre com as categorias dos aposentados e dos empregados da iniciativa privada, os quais expressaram o interesse de aplicar no FIE, contudo mostraram não acreditar na conciliação do lucro com a responsabilidade social e ambiental.

Os indivíduos reconheceram que uma postura proativa por parte das instituições financeiras pode influenciar as suas atitudes na hora de tomar uma decisão por um investimento e na realização de práticas sustentáveis. A ação bancária com os seus FIEs é observada como uma fonte de estímulo à adoção de uma postura socialmente correta, porque os bancos e os seus fundos de investimentos são vistos como atores dotados de peso político e econômico, capazes de influenciar na conduta dos demais atores sociais, uma vez que os indivíduos reconheceram a influência dessas instituições na sua capacidade decisória de escolha de um investimento e na influência sobre práticas sustentáveis.

Na aferição dos indivíduos, compreende-se que há por parte deles um desejo por atuações financeiras mais comprometidas com os problemas sociais, ambientais e de respeito ao ser humano. Os indivíduos expressaram ter receio do caos e vislumbram que ações mais “éticas” podem alterar a postura de um mundo financeiro voltado para a rentabilidade, sem preocupações sociais. Todavia, esses atores deixaram transparecer que essa postura pode e

deve acontecer, desde que ela não exija deles sacrifícios financeiros demasiados. Alguns dos indivíduos entrevistados não aceitam esses sacrifícios nem de curto, nem de longo prazos, mas alguns atores sociais aceitam investir num FIE mesmo que ele esteja num período de rentabilidade negativa.

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A idéia de sustentabilidade, pautada em negócios que levem em consideração as responsabilidades social e ambiental e a transparência, está presente praticamente em todos os setores da economia e, conseqüentemente, da sociedade.

Verificamos que o quadro da Sociologia Econômica é um referencial teórico abrangente para a análise dos fundos éticos, uma vez que a teoria permite enxergar os indivíduos e as instituições com historicidade, como agentes que disputam espaços e capitais, adaptando-se às mudanças sociais e econômicas do campo em que eles podem se declarar expressamente interessados.

A reconstrução histórica permitiu enxergar que as construções sociais do mercado de fundos e da bolsa de valores ocorreram com a atuação direta do Estado Brasileiro nas décadas de 1960, 1970 e 1980, sem nenhuma novidade em relação a outros países ocidentais, como mostra Braudel (1997, 1998), tendo os atores financeiros se acomodado historicamente às conjunturas dos mercados. Mostrou também que a lógica de investimentos pautados em valores éticos nasce em outros países, em particular nos EUA, tendo como fonte de organização entidades religiosas e sociais que ganharam força com as adesões dos fundos de pensão e com uma série de atuações da ONU e de grandes bancos internacionais que orquestraram um conjunto de princípios para os investimentos socialmente responsáveis. Vimos que no Brasil praticamente todos os grandes bancos têm um fundo nessa categoria, diferenciando-se apenas na modalidade do fundo (renda fixa ou variável) e em sua forma de atuar (cotistas de outros fundos).

A pesquisa de campo confirmou nossa primeira hipótese de que os fundos éticos são oportunidades de mercado, fato este assumido pelos dois bancos nos seus discursos. O Banco ABN AMRO Real e o Itaú percebem os clientes dos fundos Ethical e Itaú Excelência Social como investidores conservadores, dotados de postura muito semelhante à dos clientes de um fundo comum, em particular em momentos de crises financeiras, apesar de todo discurso de fundo diferenciado. A análise das entrevistas expôs que esses fundos são potenciais fontes de captação de recursos dos investidores institucionais estrangeiros, em especial quando o Brasil conseguir o grau de investimento concedido pelas agências avaliadoras de crédito, pois dessa forma os fundos de pensão mais conservadores poderão investir os seus recursos nas instituições financeiras brasileiras. Os fundos éticos fazem parte de uma lógica rentista que permite aos bancos ofertarem recursos a empresas e a indivíduos sob a ótica da

sustentabilidade. Esses fundos são também uma fonte de faturamento diferenciado para os bancos, visto que os investidores de menor poder de renda pagam uma taxa de administração maior em relação aos investidores de alto poder aquisitivo. A possibilidade de financiamento de entidades sociais agrega ao banco capital simbólico e o respalda perante a sociedade, mesmo sabendo que, em última instância, quem paga pela taxa é o investidor. Esses fatores respondem ao primeiro questionamento desta pesquisa.

A análise das carteiras desses fundos mostrou que eles atuam estritamente sob uma lógica rentista, pois, desde o início, a seleção das ações é feita pela sua capacidade de negociação (liquidez, ações de empresas *blue chip*), pelo *ranking* de atitudes sociais, ambientais e corporativas e pela possibilidade de auferir boa rentabilidade, ou seja, tudo de acordo com uma lógica estritamente financeira, alocando a ética de forma subserviente ao domínio do capital. Isso leva-nos a algumas reflexões e a alguns questionamentos, como mostrado a seguir.

- As empresas brasileiras pertencentes ao portfólio dos fundos éticos são as mais valorizadas por participarem dessa proposta de negócios, ou essas empresas são valorizadas e por isso participam dos portfólios desses fundos?
- O que acontecerá com os fundos éticos se por acaso os valores deixarem de influenciar posições lucrativas das organizações e como atuarão as instituições empresariais e financeiras?
- É mais salutar para a sociedade que as instituições financeiras e empresariais pautem as suas ações na busca por uma melhor distribuição de renda no país, pagando salários mais justos e criando mais empregos. O ideal é que as organizações empresariais evitem apenas uma análise de custos e benefícios econômicos nos momentos de optarem trocar um serviço humano por um serviço de uma máquina, que proponham a diminuição das taxas de juros que tanto consomem parte significativa do orçamento do Estado brasileiro e que tanto encarecem o crédito às empresas e ao consumidor, porque essas ações são fontes de justiça social e desenvolvimento econômico, bem mais abrangente do que os atos pontuais de responsabilidades social e ambiental.

Apesar de sua estrita lógica mercantilista como mais um instrumento de inovação financeira, os FIEs podem no longo prazo contribuir para uma mudança de comportamento das organizações empresariais com uma crescente incorporação de prudência ambiental e

social nas suas ponderações econômicas, pois essa postura, que no presente tem alcances locais das organizações empresariais, pode transmitir para toda a sociedade posicionamentos mais responsáveis e até, quem sabe, contribuir para um capitalismo efetivamente preocupado com as questões sociais e ambientais, situação essa que tende a confirmar a segunda hipótese deste trabalho, respondendo ao segundo questionamento.

A análise dos questionários evidenciou que os indivíduos pouco conhecem de fundos éticos, mas a sua maioria apóia uma conduta socialmente responsável por parte das instituições financeiras. Acreditam que essas ações podem influenciá-los na decisão sobre um investimento e incentivá-los a práticas sustentáveis, sendo o engajamento empresarial aos problemas sociais e ambientais algo bem aceito por eles, apesar de verem essas questões com desconfiança. O público juvenil, de menor nível de renda e da classe estudantil demonstraram estar menos interessados em condições valorativas no mercado, enquanto os entrevistados de maior idade e de maior nível de renda mostraram-se mais interessados com ações pautadas em valores nesse mercado. Contudo, esses atores explicitaram que acreditam na possibilidade de um mercado mais sustentável, mas desde que isso não exija deles grandes sacrifícios.

A lição que podemos obter dessa análise expressa é que nem a esfera financeira nem a esfera produtiva estão imunes à influência da sociedade, o que confirma uma hipótese importante da Nova Sociologia Econômica, ou seja, a de que as instituições econômicas são construções sociais, permeadas pelos valores das sociedades nas quais estão inseridas, e assim sendo estão em constantes modificações e adaptações que são fruto da dinâmica social.

Por fim, devido aos limites deste trabalho, a pesquisa sobre a construção de produtos financeiros preocupados com a transparência nos negócios, a responsabilidade social e a ambiental, em particular os FIEs, pode avançar realizando comparações entre a maneira com que esses produtos são conduzidos aqui no Brasil e como produtos similares são geridos em outros países, observando até que ponto esses fundos fazem parte de um processo de financeirização da sociedade e quais são as inter-relações existentes dessa forma de atuação financeira num processo de formação de redes de interesses dos atores financeiros com os demais setores da sociedade. Assim é possível identificar as similitudes, as diferenças, os atores sociais que influenciam esse processo, a participação de gênero, a atuação do Estado, o surgimento de novos atores sociais, a composição dos índices dos mercados estrangeiros, as possíveis influências externas sobre o mercado brasileiro de valores mobiliários e as possíveis mudanças, bem como as contribuições efetivas de um possível mercado ético para a sociedade.

7. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABN AMRO REAL. **Conheça os Fundos Ethical**. Disponível em:

<http://www.aaam.com.br/index_internas.htm?sUrl=https://www128.abnamro.com.br/scripts/comunic_sfi.dll?OPERA=SFI_RENTABILIDADE&GMERC=22&BANCO=2>. Acesso em: 30 jun. 2007.

_____. **O que é sustentabilidade**. Disponível em:

<http://www.bancoreal.com.br/index_internas.htm?sUrl=http://www.bancoreal.com.br/sustentabilidade/o_que_e_sustentabilidade/tpl_sustentabilidade_oquee.shtm>. Acesso em: 12 mar. 2007.

ABOLAFIA, Mitchel Y. **Making markets: opportunism and restraint on Wall Street**. Cambridge: Harvard University Press, 1996.

_____. Markets as cultures: an ethnographic approach. In: CALLON, Michel (Ed.). **The laws of the markets**. Oxford: Blackwell, 1998. p. 69-87.

ABRAMOVAY, Ricardo. Muito além da filantropia. **Informações Fipe**, São Paulo, n. 306, p. 16-18, mar. 2006. Disponível em <http://www.econ.fea.usp.br/abramovay/artigos_jornal/2006/filantropia_BIF_marco_2006.pdf>. Acesso em: 20 out. 2006.

ALVES Júnior, Antonio José. **Fundos mútuos de investimentos no Brasil: a expansão da indústria nos anos 1990 e perspectivas para o futuro**. Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe. LC/BRS/R.143, nov. 2003. Disponível em: <www.cepal.org/publicaciones/xml/2/24502/LCBRS143AntoJoseAlvesJr.pdf>. Acesso em: 20 maio 2007.

ALVES, Patrícia. Registros de clubes de investimento batem recorde em março, segundo Bovespa. **Infomoney**, 06 maio 2008. Disponível em: <<http://web.infomoney.com.br/templates/news/view.asp?codigo=1112966&path=/suasfinancas/investimentos/acoes/>>. Acesso em: 10 mar. 2008.

ANDREZO, Andréa Fernandes; LIMA, Iran Siqueira. **Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais**. 2. ed. São Paulo: Thomson, 2002.

BANCO ITAÚ. **FIES**: Fundo Itaú de Excelência Social. Disponível em <<http://www.itaubr.com.br/fies/>>. Acesso em: 30 jun. 2007.

BARBOSA, Fábio Colletti. O lucro é verde. **Veja**, São Paulo, ano 40, n.15, 18 abr. 2007. Entrevista concedida a Giuliano Guandalini. p. 11-15.

BENTHAM, Jeremy; MILL, John Stuart. **Uma introdução aos princípios da moral e da legislação**. 2. ed. São Paulo: Abril Cultural, 1979. (Os pensadores).

BOLSA de Valores Sociais e Ambientais. **A BVS&A**: quem somos. Disponível em <<http://www.bovespasocial.org.br/institucional/QuemSomos.aspx>>. Acesso em: 20 nov. 2007.

BORBA, Paulo da Rocha Ferreira. **Relação entre desempenho social corporativo e desempenho financeiro de empresas no Brasil**. 2005. 127 f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

BOURDIEU, Pierre. O campo econômico. **Política & Sociedade**, Florianópolis, n. 6, p. 15-57, abr. 2005a.

_____. **O poder simbólico**. 8. ed. Rio de Janeiro, Bertrand Brasil, 2005c.

_____. **Razões práticas**: sobre a teoria da ação. 7. ed Campinas: Papyrus, 2005b.

BOVESPA. **Governança corporativa**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Empresas/GovernancaCorporativa.asp>>. Acesso em: 10 abr. 2006.

_____. **Índice BOVESPA**: IBOVESPA. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/Indices/ResumoIBOVnovo.pdf>>. Acesso em: 15 dez. 2007.

_____. **Índice Brasil 50**: IbrX50. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 15 dez. 2007.

_____. **Índice de Sustentabilidade Empresarial**: ISE. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/pdf/Indices/ResumoISENovo.pdf>>. Acesso em: 15 dez. 2007.

BRASIL. Tribunal Superior do Trabalho. **INSS supera bancos e lidera ranking de processos no TST**. 8 mar. 2006. Disponível em:

<http://ext02.tst.gov.br/pls/no01/no_noticias.Exibe_Noticia?p_cod_noticia=6270&p_cod_area_noticia=ASCS>. Acesso em: 10 dez. 2006.

_____. **Itaú desiste de 975 recursos no TST desde 2004**. 15 mar. 2005a. Disponível em:

<http://ext02.tst.gov.br/pls/no01/no_noticias.Exibe_Noticia?p_cod_noticia=5116&p_cod_area_noticia=ASCS>. Acesso em: 10 dez. 2006.

_____. **TST divulga ranking das empresas com processos em execução**. 25 abr. 2005b.

Disponível em:

<http://ext02.tst.gov.br/pls/no01/no_noticias.Exibe_Noticia?p_cod_noticia=5245&p_cod_area_noticia=ASCS&p_txt_pesquisa=bancos>. Acesso em: 10 dez. 2006.

BRAUDEL, Fernand. **Civilização material, economia e capitalismo**: séculos XV-XVIII: as estruturas do cotidiano. São Paulo: Martins Fontes, 1997. v. 1.

_____. **Civilização material, economia e capitalismo**: séculos XV-XVIII: os jogos das trocas. São Paulo: Martins Fontes, 1998. v. 2.

BUOSI, Eugênia dos Santos. **Eugênia dos Santos Buosi**. Entrevista concedida pela Analista de Sustentabilidade do ABN AMRO Real. Entrevistador: Netanias Dormundo Dias. São Paulo, 22 out. 2007.

CAMARGO, João Laudo de. Comissão de Valores Mobiliários: organização, competência, atuação. In: SIMPÓSIO SOBRE DIREITO DOS VALORES MOBILIÁRIOS, 1997, Porto Alegre, Recife. **Anais...** Brasília: CJF, 1998. (Série Cadernos do CEJ, v. 15). Disponível em: <<http://www.cjf.gov.br/revista/seriecadernos/VOL15-5.htm>>. Acesso em: 4 set. 2006.

CAMPOS, Fabiana Moreno. **Incorporação das questões ambientais e sociais na definição de carteiras de investimentos**: conceito e desempenho recente de índices internacionais e iniciativas nacionais. 2006, 139f. Dissertação (Mestrado em Administração) – Instituto de Pós-Graduação em Administração, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2006.

CANUTO, Otaviano. O valor da responsabilidade social na empresas. **Valor**, 28 ago. 2001. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/artigos/artigo203.htm>>. Acesso em: 11 jun. 2005.

CARLEZZO, Eduardo. **Governança corporativa em clubes de futebol**. 20 nov. 2003.

Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDp=334&IDArea=723>>. Acesso em: 16 abr. 2007.

CASTRO, Paulo Pimenta. **Fundo de investimento imobiliário florestal**. Disponível em:

<<http://www.agroportal.pt/a/2001/pcastro.htm>>. Acesso em: 9 jul. 2005.

CHESNAIS, François. Doze teses sobre a mundialização do capital. (Org.). In: FERREIRA, Carla; SCHERER, André Forti (Org.). **O Brasil frente à ditadura do capital financeiro: reflexões alternativas**. Lajeado: UNIVATES, 2005. p. 17-32.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS (Brasil). **Fundos de investimentos**. Rio de Janeiro: CVM, jun 2005. (Cadernos CVM, n. 3). Disponível em:

<<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Portals/0/Investidor/Cadernos/Caderno%203.pdf>>.

Acesso em: 12 out. 2007.

_____. **O que é a CVM**. Rio de Janeiro: CVM, dez. 2004. (Cadernos CVM, n. 1). Disponível em: <<http://www.portaldoinvestidor.gov.br/Portals/0/Investidor/Cadernos/Caderno%201.pdf>>.

Acesso em: 12 out. 2007.

COMPANHIA VALE DO RIO DOCE. **Relatório de Sustentabilidade 2006**. Disponível em:

<http://www.vale.com/vale/templates/htm/vale/hot_sites/ra/2006/Relatorio2006.html>. Acesso

em: 10 dez. 2007.

CONCEITOS de cidadania corporativa predominam nos países desenvolvidos. **Rev.**

BOVESPA, São Paulo, jan./mar. 2006. Disponível em:

<<http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/97/Governanca.shtml>>. Acesso em: 10

ago. 2007.

COSTA, Maria Alice Nunes. Fazer o bem compensa?: uma reflexão sobre a responsabilidade social empresarial. **Rev. Crítica de Ciências Sociais**, Lisboa, n 73, p 67-89, dez 2005.

COSTA, Nilder. **“Princípios do Equador”, novo esquema neocolonialista**. 02 jun. 2004.

Disponível em <<http://www.alerta.inf.br/print/306.html>>. Acesso em 10 out. 2007.

DERENGOSKI, Paulo Ramos. **Meio ambiente: sua história: como defender a natureza sem ser um ecochato**. Florianópolis: Insular, 2001.

DINIZ, Eli; BOSCHI, Renato. Brasil: um novo empresariado?: balanço de tendências recentes. In: DINIZ, Eli (Org.). **Empresários e modernização econômica**: Brasil anos 90. Florianópolis: UFSC, 1993. p. 113-132.

DINIZ, Eli. Neoliberalismo e corporativismo: as duas faces do capitalismo industrial no Brasil. In: DINIZ, Eli (Org.). **Empresários e modernização econômica**: Brasil anos 90. Florianópolis: UFSC, 1993. p.13-42.

DONADONE, Julio César; GRÜN, Roberto. Participar é preciso!: mas de que maneira?. **Rev. Bras. de Ciências Sociais**, São Paulo, v. 16, n. 47, p. 111-125, out. 2001.

DORES, António Pedro. O novo capitalismo. **Revista Sociologia, Problemas e Práticas**, Lisboa, n. 34, p. 179-183, 2000.

FARIAS, Juliana Pall. **Fundos de investimento**: patrimônio líquido cresce mais que saldo da poupança. Disponível em: <www.infomoney.com.br>. Acesso em: 15 ago. 2007.

FEDERAÇÃO MUNDIAL DAS BOLSAS. **A importância econômica das bolsas**. São Paulo, 2002. Tradução BOVESPA. Disponível em: <http://www.bovespa.com.br/pdf/publigra_aimportancia.pdf>. Acesso em: 10 abr. 2005.

FERREIRA, Alceu Conceição. **Os donos da dívida um enfoque sóciopolítico da dívida pública interna durante o governo FHC**. 2005. 114 f. Dissertação (Mestrado em Sociologia Política) - Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política, Centro de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2005.

FERREIRA, Roberto Nascimento. Responsabilidade social e responsabilidade das empresas. In: ASHLEY, Patrícia Almeida (Org.). **Ética e responsabilidade social nos negócios**. 2. ed. São Paulo: Saraiva, 2005. p. 173-204.

_____. Responsabilidade social, governança corporativa e valor das empresas. **Rev. de Administração da UFLA**, Lavras, v. 6, n.1, p.132-142, jan./jun. 2004.

FLIGSTEIN, Neil. O mercado enquanto política: uma abordagem político-cultural às instituições de mercado. In: PEIXOTO, João; MARQUES, Rafael (Org.). **A nova sociologia econômica**. Oeiras: Celta, 2003. p. 195-227.

FOLHA DE SÃO PAULO. Os bancos dos Estados Unidos demitem após perdas bilionárias: o Merrill Lynch planeja cortar 4.000 vagas e Citigroup prevê redução de 30% dos custos. **Folha de São Paulo**, São Paulo, 18 abr. 2008. Caderno B.

FOLHA ONLINE. Para analistas, investidor deve ter cautela e aguardar. **Folha Online**, São Paulo, 22 jan. Disponível em:
<<http://www1.folha.uol.com.br/folha/dinheiro/ult91u365838.shtml>>. Acesso em: 1. fev. 2008.

FRIEDMAN, Milton; FRIEDMAN, Rose. **Liberdade de escolher**: o novo liberalismo. Rio de Janeiro: Record, 1979.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Centro de Estudos da Sustentabilidade da Eaesp. **Finanças sustentáveis**. Disponível em:
<<http://www.ces.fgvsp.br/index.cfm?fuseaction=content&IDassunto=80&IDsubAssunto=209&IDIOMA=1>>. Acesso em: 10 dez. 2007.

FURTADO, Marcelo. Análise financeira passa a considerar indicador ambiental. **Rev. Química e Derivados**, São Paulo, n. 411, dez./jan. 2003. Disponível em:
<<http://www.quimicaederivados.com.br/revista/qd411/ambiente.htm>>. Acesso em: 20 abr. 2005.

GALBRAITH, John Kenneth. **Moeda**: de onde veio, para onde foi. São Paulo: Pioneira, 1977.

GARÇON, Juliana. Causa espanto: o Wal-Mart, visto como vilão nos EUA, se esforça para mudar a imagem no Brasil por meio de programas sustentáveis. **Rev. Você S/A**, São Paulo, n. 118, p. 38-39, abr. 2008.

GONZALEZ, Roberto Sousa. Caminhos da ética empresarial. **Revista RI**, Rio de Janeiro, n. 57, nov. 2002. Disponível em:
<http://www.eticaempresarial.com.br/site/pg.asp?pagina=detalhe_artigo&codigo=92&tit_pagi na=ARTIGOS&nomeart=s&nomecat=n>. Acesso em: 20 jun. 2005.

GRADILONE, Cláudio; NAPOLITANO, Giuliana. O Brasil descobre a bolsa. **Exame**, São Paulo, n. 864, 24 mar. 2006. Com reportagem de Suzana Naiditch. Disponível em:
<<http://portalexame.abril.com.br/revista/exame/edicoes/0864/financas/m0081219.html>>. Acesso em: 30 mar. 2006.

GRÜN, Roberto. Atores e ações na construção da governança corporativa brasileira. **Rev. Bras. de Ciências Sociais**, São Paulo, v. 18, n. 52, p. 139-161, jun. 2003a.

_____. Convergência das elites e inovações financeiras: a governança corporativa no Brasil. **Rev. Bras. de Ciências Sociais**, São Paulo, v. 20, n. 58, p. 67-90, jun. 2005.

_____. Decifra-me ou te devoro!: as finanças e a sociedade brasileira. **Mana**, Rio de Janeiro, v.13, n.2, p.381-410, out. 2007b.

_____. Entre a plutocracia e a legitimação da dominação financeira. **Rev. Bras. de Ciências Sociais**, São Paulo, v. 22, n. 65, p. 85-107, out. 2007a.

_____. Fundos de pensão no Brasil do final do século XX: guerra cultural, modelos de capitalismo e os destinos das classes médias. **Mana**, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, p.7-38, out. 2003b.

_____. A sociologia das finanças e a nova geografia do poder no Brasil: tempo social. **Rev. de Sociologia da USP**, São Paulo, v. 16, n. 2, p. 151-176, nov. 2004.

HENDERSON, Hazel. **Mercado ético**: a força do novo paradigma empresarial. São Paulo: Cultrix, 2007.

HRYNIEWICZ, Marcos Romeiro. **Estágio no ABN-AMRO**. Disponível em: <<http://www.linux.ime.usp.br/~cef/mac499-03/monografias/mrh/>>. Acesso em: 10 dez. 2007.

HUNT, E. K.; SHERMAN, Howard J. **História do pensamento econômico**. 16. ed. Petrópolis: Vozes, 1998.

ITAÚ. **Responsabilidade socioambiental**. Disponível em: <<https://ww2.itaubr.com.br/socioambiental/publico/acionista/praticas.htm>>. Acesso em: 10 mar. 2008.

JINKINGS, Nise. Dominação e resistência no trabalho bancário. In: CONGRESSO LATINOAMERICANO DE SOCIOLOGIA DEL TRABAJO: “El Trabajo em América Latina em los comienzos del siglo XXI: perspectivas de su carácter emancipador y de su centralidad”, 4., 2003, La Habana, Cuba. [Anais]... [S. l.: s. n.]. Disponível em: <<http://www.ea.ufrgs.br/graduacao/disciplinas/adm01156/REESTRUTBANCARIA.pdf>>. Acesso em: 12 nov. 2007.

KARKOTLI, Gilson; ARAGÃO, Sueli Duarte. **A responsabilidade social**: uma contribuição à gestão transformadora das organizações. 2. ed. Petrópolis: Vozes, 2005.

KIRSCHNER, Ana Maria A sociologia diante da globalização: possibilidades e perspectivas da sociologia da empresa. **Rev. Antropolítica**, Niterói, n. 4, p. 19-30, 1. sem. 1998.

_____. La responsabilidad social de las empresas. **Nueva Sociedad**, Buenos Aires, n. 202, mar./abr. 2006. Disponível em: <http://www.nuso.org/upload/articulos/3343_2.pdf>. Acesso em: 10 jun. 2007.

_____; MONTEIRO, Cristiano Fonseca. Da sociologia econômica a sociologia da empresa: para uma Sociologia da empresa brasileira. **Rev. Sociedade e Estado**. v. 17, n. 1, p. 79-103, jan./jun. 2002.

KLIKSBERG, Bernardo. Mais ética, mais desenvolvimento. **Valor on-line**, São Paulo, 30 jun. 2003. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/valoreconomico/285/primeirocaderno/opiniaio/Mais+etica+mais+de+desenvolvimento,,,58,1887760.html?highlight=&newsid=1887760&areaid=58&editionid=1986>>. Acesso em: 10 mar. 2007.

LANA, Luciana. Ser bom faz bem: empresas atentam para a importância de atuarem com responsabilidade social. **Rev. Shopping Centers**, São Paulo, jun. 2001. Disponível em: <http://www.abrasce.com.br/arq_virtual/revista/2001/revjun/papelsocial.htm>. Acesso em: 20 abr. 2007.

LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, Jose Paschoal. **Economia monetária**. 7. ed. São Paulo, Atlas. 1998.

LÓPEZ MARTINEZ, Manuel. Investir na bolsa com critérios éticos e sociais. **Ética empresarial**, 12 nov. 2002. Disponível em: <http://www.eticaempresarial.com.br/site/pg.asp?pagina=detalhe_artigo&codigo=70&tit_pagina=ARTIGOS&nomeart=s&nomecat=n>. Acesso em: 10 abr. 2005.

MAGLIANO Filho, Raymundo. Entrevista. **Rev. Bovespa**, São Paulo, n. 100, out./dez. 2006. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/InstSites/RevistaBovespa/100/Entrevista.shtml>>. Acesso em: 10 ago. de 2007.

MALHEIROS, José Vítor. Kristin Halvorsen, a esquerdista que controla o capital. **Fórum Bolsa Total**, 03 jun. 2007. Disponível em: < <http://www.bolsatotal.com/archive/index.php/t-21381.html>>. Acesso em: 15 out. 2007.

MALTHUS, Thomas Robert. **Princípios da economia política e considerações sobre sua aplicação prática**. São Paulo: Nova Cultura, 1986.

MARTINS, André; PERGAMIN, Bruno. **André Martins e Bruno Pergamin**. Entrevista concedida pelos analistas de fundos de investimentos do Itaú a Netanias Dormundo Dias, São Paulo, 8 out. 2007.

MARX, Karl. **O capital: crítica da economia política: livro 3, v. 5**. 5. ed. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1991.

MÁXIMO, Wellton. Vale do Rio Doce diz que apoio a CNBB faz parte de política social e ambiental. **Agência Brasil**, Brasília, 23 fev. 2007. Disponível em: <<http://www.agenciabrasil.gov.br/noticias/2007/02/23/materia.2007-02-23.4243352944/view>>. Acesso em: 10 dez. 2007.

MELO, José Luiz. Aplicadores em fundos fiscais: sua desinformação sobre o sistema 157 e seu desinteresse pelo mercado de ações. **Rev. de Mercado de Capitais**, Rio de Janeiro v. 4, n. 11, p.183-189, maio/ago. 1978.

MILL, John Stuart. **Da definição de economia política e do método de investigação próprio a ela**. São Paulo: Abril Cultural, 1979. (Os pensadores).

MINELLA, Ary César. **Banqueiros: organização e poder político no Brasil**. Rio de Janeiro: Espaço e Tempo, 1988.

_____. Empresariado financeiro: organização e posicionamento no início da década de 90. In: DINIS, Eli (Org.). **Empresários e modernização econômica: Brasil anos 90**. Florianópolis: UFSC, 1993. p. 69-112.

_____. Maiores bancos privados no Brasil: um perfil econômico e sociopolítico. **Sociologias**, Porto Alegre, ano 9, n. 18, p. 100-125, jul./dez. 2007b.

_____. Representação de classe do empresariado financeiro na América Latina: a rede transassociativa no ano 2006. **Rev.de Sociologia Política**, Curitiba, n. 28, p. 31-56, jun. 2007a.

MOREIRA, Luís Fernando. A respeito de ética e finanças. **Rev. Administração Eletrônica:**

ERA, São Paulo, v. 1, n. 1, p. 1-18, jul./dez. 2002.

MÜLLER, Lucia Helena Alves. **Mercado exemplar**: um estudo antropológico sobre a bolsa de valores. Porto Alegre: Zouk, 2006.

NEGRA, Carlos Alberto Serra Negra; NEGRA, Elizabete Marinho Serra. **Manual de Trabalhos monográficos de graduação, especialização, mestrado e doutorado**. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

NEVES, Silvério das; VICECONTI, Paulo Eduardo V. **Contabilidade avançada**: e análise das demonstrações financeiras. São Paulo: Frase, 2005.

NORTH, Douglass C. **Institutions, institutional change and economic performance**. Cambridge University Press, 1990.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. **Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente**. Disponível em: <http://onu-brasil.org.br/agencias_pnuma.php>. Acesso em: 15 out. 2007.

PEIXOTO João, MARQUES, Rafael (Org.). **A nova sociologia econômica**: uma antologia. Oeiras: Celta, 2003.

PENA, Brenda Marques. **O Mercado não será mais o mesmo?** Publicado pelo Conselho Federal de Economia, 23 ago. 2007. Disponível em: <http://www.cofecon.org.br/index2.php?option=com_content&do_pdf=1&id=973>. Acesso em: 10 dez. 2007.

PENNA, Gabriel. Mais que contador: nova legislação brasileira muda perfil do profissional contábil e valoriza quem conhece as normas internacionais. **Rev. Você S/A**, São Paulo, n. 117, p. 42-42, mar. 2008.

PETROBRÁS. **Responsabilidade social e ambiental**. Disponível em: <<http://www2.petrobras.com.br/portal/frame.asp?pagina=/ResponsabilidadeSocial/portugues/index.asp&lang=pt&area=rsa>>. Acesso em: 10 fev. 2007.

POLANYI, Karl. **A grande transformação**: as origens da nossa época. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

RAMOS, Alberto Guerreiro. **Administração e contexto brasileiro: esboço para uma teoria**

geral da administração. Rio de Janeiro: FGV,1983.

RAUD, Cécile. Bourdieu e a nova sociologia econômica. **Tempo Social:** revista de sociologia da USP, São Paulo, v. 19, n. 2, p. 203-231, nov. 2007.

RAUD-MATTEDI, Cécile. A construção social do mercado em Durkheim e Weber: análise do papel das instituições na sociologia econômica clássica. **Rev. Bras. de Ciências Sociais**, São Paulo, v. 20, n. 57, p. 127-142, fev. 2005.

REZENDE, Idália Antunes Cangussú. **Análise da rentabilidade e performance dos investimentos socialmente responsáveis:** um estudo empírico no mercado brasileiro. 2006. 100 f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Fundação Instituto Capixaba de Pesquisas em Contabilidade, Economia e Finanças, Vitória, 2006.

RICARDO, David. **Princípio de economia política e tributação.** São Paulo: Nova Cultural, 1985.

ROCHA, Délcio. Desastres naturais podem custar US\$ 1 tri em um único ano. **Ambiente em foco**, 16 nov. 2006. Disponível em: <<http://www.ambienteemfoco.com.br/?p=1868>>. Acesso em: 25 nov. 2007.

ROCHA, Nogueira da. **Fundos de investimento e o papel do administrador.** São Paulo: Textonovo, 2005.

ROMEIRO, Ademar Ribeiro . **Economia ou economia política da sustentabilidade?.** Campinas/SP: IE/Unicamp, 2001. (Texto para Discussão).

SANCHEZ VAZQUEZ, Adolfo. **Ética.** Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1970.

SANDRONI, Paulo. **Dicionário de economia.** São Paulo: Best Seller, 1994.

SARTORE, Marina de Souza. **A inserção da responsabilidade social do setor bancário no contexto da governança corporativa.** São Carlos, 2006. 091f. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção) - Programa de Pós-Graduação em Engenharia da Produção, Centro de Ciências Exatas e Tecnologia, Universidade Federal de São Carlos, São Carlos, 2006.

SAUNDERS, Anthony. **Administração de instituições financeiras.** São Paulo: Atlas, 2000.

SAUVIAT, Catherine. Os fundos de pensão e os fundos mútuos: principais atores da finança mundializada e do novo poder acionário. In: CHESNAIS, François (Org.). **A finança**

mundializada. São Paulo: Boitempo, 2005. p.109-132.

SAY, Jean Baptiste. **Tratado de economia política**. 2. ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986.

SEGNINI, Liliana Rolfsen Petrilli. Reestruturação nos bancos do Brasil: desemprego, subcontratação e intensificação do trabalho. **Educação & Sociedade**, Campinas, v. 20, n. 67, p. 183-209, ago. 1999.

SERVA, Maurício. A racionalidade substantiva demonstrada na prática administrativa.

Revista de Administração de Empresas, São Paulo, v.37, n. 02, FGV, p.18-30, abr/jun 1997.

SINDICATO DOS BANCÁRIOS DE BELO HORIZONTE E REGIÃO. **Banco e lucro**.

Disponível em: <<http://extranet.bancariosbh.org.br/novosite/>>. Acesso em: 10 mar. 2008.

SKAF, Paulo. **Comitê responsabilidade social**. Disponível em:

<http://www.fiesp.com.br/comite/cores/resp_social.aspx>. Acesso em: 10 dez. 2007.

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**: investigação sobre sua natureza e suas causas. São Paulo: Abril Cultural, 1983. v 1.

STEINBERG, Herbert. **A dimensão humana da governança corporativa**: pessoas criam as melhores e piores práticas. São Paulo: Gente, 2003.

STEINER, Philippe. **A sociologia econômica**. São Paulo: Atlas, 2006.

STUDART, Rogério. **Estado, mercado e o financiamento do desenvolvimento**: algumas considerações teóricas preliminares sobre o papel dos bancos de desenvolvimento. Rio de Janeiro: Mimeo; UFRJ, 1999.

SWEDBERG, Richard. Sociologia econômica: hoje e amanhã. **Tempo Social**: revista de sociologia da USP, São Paulo, São Paulo, v. 16, n. 2, p. 7-34, nov. 2004.

_____. **Max Weber e a idéia de sociologia econômica**. Rio de Janeiro: UFRJ; São Paulo: Beca Produções Culturais, 2005.

SZAUER, Maria Teresa; LÓPEZ, Roberto . **Finanzas sostenibles en América Latina**. Lima, Perú: CAF, jul.2004. Documento para el Grupo de Trabajo Latinoamericano. Disponível em: <<http://www.ces.fgvsp.br/arquivos/Finanzas-sostenible-full.pdf>>. Acesso em: 20 nov. 2007.

VASSALO, Cláudia. Um novo mandamento do mercado. In: **Guia Exame**: boa cidadania corporativa 2006. São Paulo: Abril, dez. 2006. p. 6.

VENTURA, Elvira Cruvinel Ferreira. **Dinâmica de institucionalização de práticas sociais:** estudo da responsabilidade social no campo das organizações bancárias. 2005. 351f. Tese (Doutorado em Administração) – Fundação Getúlio Vargas, Escola Brasileira de Administração Pública, Centro de Formação Acadêmica e de Pesquisa da Ebape, Rio de Janeiro, 2005.

VIEIRA, Catherine. Fundo Ethical mostra a melhor performance do portfólio do ABN. **Valor online**, São Paulo, 24 set. 2002. Disponível em:

<<http://www.valor.com.br/Search.aspx?q=.+Fundo+Ethical+mostra+a+melhor+performance+do+portf%3%b3lio+do+ABN&w=Palavra-chave&p=1&sp=1>>. Acesso em: 20 set. 2005.

WANDERLEY, Fernanda. Avanços e desafios da nova sociologia econômica: notas sobre os estudos sociológicos do mercado. **Sociedade e Estado**, Brasília, v. 17, n 1, p. 15-38, jan./jun. 2002.

WEBER, Max. **A bolsa**. Lisboa: Relógio D'Água, 2004b.

_____. **Ciência e política:** duas vocações. São Paulo: Martin Claret, 2004a.

_____. **Economia e sociedade**. Brasília: UNB, 1991. v. 1.

_____. **A ética protestante e o espírito do capitalismo**. 2. ed. São Paulo: Pioneira, 2003.

_____. **História geral da economia**. São Paulo: Mestre, 1968.

YOUNG, Hilda Pon. Preservação ambiental: uma retórica no espaço ideológico da manutenção do capital. **Rev. FAE**, Curitiba, v. 4, n. 3, p. 25-36, set./dez., 2001.

Sítios consultados

ABN AMRO REAL. Disponível em: <www.real.com.br>. Acesso em: 16 jun. 2007.

ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS BANCOS DE INVESTIMENTO (Brasil). **Fundos de investimentos**. Disponível em:

<http://www.anbid.com.br/institucional/CalandraRedirect/?temp=5&proj=ANBID&pub=T&comp=sec_FUNDOS_DE_INVESTIMENTO&db=CalSQL2000&docid=D834985A492F2CB083256E3600461F07>. Acesso em: 15 jun. 2007.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Disponível em: <<http://www.bacen.gov.br/>>. Acesso em: 20 maio 2007.

BANCO DO BRASIL. **Fundos de investimentos BB**. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/>>. Acesso em: 20 maio 2007.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL (Brasil). **Meio ambiente**. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/ambiente/default.asp>>. Acesso em: 10 maio 2007.

BOVESPA. Bolsa de Valores de São Paulo. **Publicações**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>>. Acesso em: 06 abr. 2007.

CAIXA ECONÔMICA FEDERAL. **Fundos de investimentos**. Disponível em: <<http://www.caixa.gov.br/Voce/Investimentos/Fundos/index.asp>>. Acesso em: 20 maio 2007.

COMISSÃO DE VALORES IMOBILIÁRIOS (Brasil). **Consulta consolidada de fundo**. Disponível em: <<http://cvmweb.cvm.gov.br/SWB/defaultCPublica.asp>>. Acesso em: 10 mar. 2008.

FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS. Centro de Estudos da Sustentabilidade da Eaesp. **Finanças sustentáveis**. Disponível em: <<http://www.ces.fgvsp.br/index.cfm?fuseaction=content&IDassunto=80&IDsubAssunto=209&IDIIdioma=1>>. Acesso em: 10 dez. 2007.

HSBC BANK BRASIL. **Fundos de investimentos**. Disponível em: <<http://www.hsbc.com.br/para-voce/investimentos/fundos-investimento.shtml>>. Acesso em: 20 maio 2007.

IBGE. Disponível em: <<http://www.ibge.gov.br>>. Acesso em: 10 mar. 2008.

INSTITUTO ETHOS. Disponível em: <<http://www.uniethos.org.br>>. Acesso em: 30 jun. 2007.

INVESTMENT COMPANY INSTITUTE. Disponível em: <<http://www.ici.org/>>. Acesso em: 10 maio 2007.

NAÇÕES Unidas no Brasil. Disponível em: <<http://onu-brasil.org.br/>>. Acesso em: 15 out. 2007.

PORTAL Exame. Disponível em: <<http://www.exame.com.br/>>. Acesso em: 10 mar. 2008.

PORTUGAL. Portal do Governo. **Decreto-Lei que cria o Fundo Florestal Permanente.**

Disponível em:

<http://www.portugal.gov.pt/portal/pt/governos/governos_constitucionais/gc15/ministerios/madrp/comunicacao/outros_documentos/20040322_madrp_doc_ffp.htm>. Acesso em: 5 mar. 2007.

UNIBANCO. **Fundos de investimento.** Disponível em:

<<http://www.unibanco.com.br/ivt/hom/fun/index.asp?selected=9835>>. Acesso em: 20 maio 2007.

APÊNDICE

APÊNDICE A – Roteiro de entrevista feita com o representante do Fundo Ethical

1. IDENTIFICAÇÃO DO ENTREVISTADO:

Nome: _____

Cargo: _____ Tempo de Banco _____

Atuação Profissional no mercado desde _____

2. A RELAÇÃO HISTÓRICA DO BANCO COM OS VALORES FIE:

a) Histórico e definições

- O (a) Senhor (a) poderia fazer um pequeno histórico do Banco Itaú e sua relação com valores: responsabilidade social, respeito ao meio ambiente e governança?
- O (a) Senhor (a) poderia fazer um pequeno histórico sobre os fundos de investimentos do Banco ABN AMRO Real?
- O (a) Senhor (a) poderia fazer um pequeno histórico sobre Ethical, explicitando os fatores que levam o Real a ofertar um produto com essas características? Como surgiu?
- O que o (a) Senhor (a) entende por um mercado mais ético?

b) Motivadores de mercado

- Há alguma influência externa (banco Mundial, IFC, linha de crédito, Governo)?
- É uma percepção de mercado? Diferencial competitivo? Demonstração de atuação responsável na hora de fazer negócios?
- Fundo ético contribui para o enquadramento do Banco nos índices de sustentabilidade?
- Preocupação ambiental é oriunda de força legal ou de atitudes internacionais como os princípios do Equador (Criado pela International Finance Corporation (IFC), instituição vinculada ao Banco Mundial que fornece financiamentos a projetos da iniciativa privada, criou uma série de exigências, conhecida como "Princípios do Equador")?

3. ABORDANDO OS FIEs:

a) Composição da carteira do fundo

- No critério de escolha da composição da carteira de ações do fundo há setores excluídos de imediato (Fumo, bebidas alcoólicas, armas e munições)?
- Qual a composição da carteira do Ethical em 01 de julho, 01 de agosto e 01 de setembro de 2007 e seu respectivo patrimônio?
- Em épocas de crises no mercado de valores mobiliários, há por parte dos cotistas movimento de saque acima da média? Assemelha-se aos saques dos fundos tradicionais?
- Se uma grande empresa, por exemplo, a PETROBRÁS (ações de grande liquidez , representa 13% do índice BOVESPA), obter passivos ambientais, como ocorreu num passado recente, ela é excluída imediatamente da carteira do fundo? Ou não? É um caso a ser avaliado? Cada caso é um caso, ou seja, depende da empresa avaliada?
- Quais as empresas de maior peso na carteira do Fundo?

b) Os Investidores do fundo

- Poderia informar se há grandes investidores institucionais (empresas, fundos de pensão)? Se sim, eles dão alguma indicação que preferem os fundos éticos, solicitando que o Banco atue dentro das premissas responsáveis ou essa é uma iniciativa do Banco?
- Poderia informar se há grandes investidores individuais, pessoas físicas? Eles dão alguma indicação que preferem que o Banco atue dentro das premissas responsáveis ou o Banco é que oferta essa possibilidade?
- O Banco ABN AMRO Real apresenta preferencialmente o Fundo Ethical em detrimento dos demais fundos?
- Há alguma preocupação ou mecanismo por parte do Banco para identificar os recursos aplicados?
- Poderia informar o por quê do fechamento do Fundo Ethical II?

- Há nesse processo um cunho duradouro? Ou seja, é um modelo de gestão que veio para ficar?
- O que pode gerar de positivo para os bancos e para a sociedade?

APÊNDICE B – Roteiro de entrevista feita com o representante do Fundo Itaú Excelência Social

1. IDENTIFICAÇÃO DO ENTREVISTADO:

Nome: _____

Cargo: _____ Tempo de Banco _____

Atuação Profissional no mercado desde _____

2. A RELAÇÃO HISTÓRICA DO BANCO COM OS VALORES FIE:

a) Histórico e definições

- O (a) Senhor (a) poderia fazer um pequeno histórico do Banco Itaú e sua relação com valores: responsabilidade social, respeito ao meio ambiente e governança corporativa?
- O (a) Senhor (a) poderia fazer um pequeno histórico sobre os fundos de investimentos do Banco Itaú ?
- O (a) Senhor (a) poderia fazer um pequeno histórico sobre o Itaú Fundo Excelência Social, explicitando os fatores que levam o Itaú a ofertar um produto com essas características? Como surgiu?
- O que o (a) Senhor (a) entende por um mercado mais ético?

b) Motivadores de mercado

- Há alguma influência externa (Banco Mundial, IFC, linha de crédito, Governo)?
- É uma percepção de mercado? Diferencial competitivo? Demonstração de atuação responsável na hora de fazer negócios?
- Fundo ético contribui para o enquadramento do Banco nos índices de sustentabilidade?
- Preocupação ambiental é oriunda de força legal ou de atitudes internacionais como os princípios do Equador? (Criado pela International Finance Corporation (IFC), instituição vinculada ao Banco Mundial que fornece financiamentos a projetos da iniciativa privada, criou uma série de exigências, conhecida como "Princípios do Equador")?

3. ABORDANDO OS FIEs:

a) Composição da carteira do fundo

- No critério de escolha da composição da carteira de ações do fundo há setores excluídos de imediato (Fumo, bebidas alcoólicas, armas e munições)?
- Qual a composição da carteira do Fundo Excelência Social em 01 de julho, 01 de agosto e 01 de setembro de 2007 e seu respectivo patrimônio?
- Em épocas de crises no mercado de valores mobiliários, há por parte dos cotistas movimento de saque acima da média? Assemelha-se aos saques dos fundos tradicionais?
- Se uma grande empresa, por exemplo, a Petrobras (ações de grande liquidez, representam 13% do índice BOVESPA), obter passivos ambientais, como ocorreu num passado recente, ela é excluída imediatamente da carteira do fundo? Ou não? É um caso a ser avaliado? Cada caso é um caso, ou seja, depende da empresa avaliada?

b) Os Investidores do fundo

- Poderia informar se há grandes investidores institucionais (empresas, fundos de pensão)? Se sim, eles dão alguma indicação que preferem os fundos éticos, solicitando que o Banco atue dentro das premissas responsáveis ou essa é uma iniciativa do Banco?
- Poderia informar se há grandes investidores individuais, pessoas físicas? Eles dão alguma indicação que preferem que o Banco atue dentro das premissas responsáveis ou o Banco é que oferta essa possibilidade?
- O Banco Itaú dá preferência a ofertar o Fundo Excelência Social em detrimento dos demais fundos?
- Há nesse processo um cunho duradouro? Ou seja, é um modelo de gestão que veio para ficar?
- O que pode gerar de positivo para os bancos e para a sociedade?

c) Operacionalização do Fundo quanto taxa de administração

- Quais são as instituições beneficiadas com os recursos da taxa de administração?
- Senhores (a) acompanham a aplicação desses recursos? Há prestação de contas e de resultados oriundos desses recursos?

13) Uma postura pró-ativa de uma instituição financeira sobre responsabilidade social, ambiental e direito dos acionistas pode influenciá-lo a adotar práticas sustentáveis?

a) () SIM

b) () NÃO

Por quê? _____ .

_____ .

_____ .

_____ .

OBRIGADO PELA SUA PARTICIPAÇÃO

APÊNDICE D – Ofício enviado ao Banco ABN AMRO Real

Florianópolis, 01 de setembro de 2007.

DA: Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política.

PARA: Diretor (a) Fundos de Investimentos do Banco ABN AMRO Real.

Assunto: Pesquisa abordando os fundos de investimentos éticos.

Prezado (a) Senhor (a)

Venho, por meio deste, solicitar sua autorização para que **Netanias Dormundo Dias**, aluno regularmente matriculado no mestrado do Programa de Pós-graduação em Sociologia Política desta Universidade, que está desenvolvendo pesquisa para elaboração de sua dissertação sobre *os fundos de investimentos éticos no mercado de renda variável brasileiro*, sob a orientação da **Profa. Dra. Cécile Helene Jeanne Raud**, possa realizar uma entrevista com essa Instituição Bancária abordando o Fundo Ethical.

Tal pedido se faz necessário, uma vez que metodologicamente a pesquisa aborda o posicionamento dos indivíduos, das corretoras de valores mobiliários, do Banco Itaú e dessa Instituição em relação à atuação de um mercado de valores mobiliários mais ético.

Sendo assim, se possível gostaríamos de verificar a possibilidade de agendar a referida entrevista dia 22 outubro de 2007, às 16h30min, tendo em vista a presença naquele dia em São Paulo do mestrando.

Para quaisquer informações e/ou referências adicionais sobre a presente solicitação, entrar em contato com a Secretaria deste Programa, através do fone (48) 3331-9253, ou por e-mail: ppgsp@cfh.ufsc.br.

Agradecemos antecipadamente a atenção que for dispensada ao aluno e subscrevemo-nos.

Atenciosamente,

CÉCILE HÉLÈNE JEANNE RAUD
Coordenadora

APÊNDICE E – Ofício enviado ao Banco Itaú

Florianópolis, 01 de outubro de 2007.

DA: Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política.

PARA: Diretor (a) Fundos de Investimentos do Banco Itaú.

Assunto: Pesquisa abordando os fundos de investimentos éticos.

Prezado (a) Senhor (a)

Venho, por meio deste, solicitar sua autorização para que **Netanias Dormundo Dias**, aluno regularmente matriculado no mestrado do Programa de Pós-graduação em Sociologia Política desta Universidade, que está desenvolvendo pesquisa para elaboração de sua dissertação sobre *os fundos de investimentos éticos no mercado de renda variável brasileiro*, sob a orientação da **Profa. Dra. Cécile Helene Jeanne Raud**, possa realizar uma entrevista com essa Instituição Bancária abordando o Fundo Itaú Excelência Social.

Tal pedido se faz necessário, uma vez que metodologicamente a pesquisa aborda o posicionamento dos indivíduos, das corretoras de valores mobiliários, do Banco ABN AMRO Real e dessa Instituição em relação à atuação de um mercado de valores mobiliários mais ético.

Sendo assim, se possível gostaríamos de verificar a possibilidade de agendar a referida entrevista dia 22 outubro de 2007, às 09h00min, tendo em vista a presença naquele dia em São Paulo do mestrando.

Para quaisquer informações e/ou referências adicionais sobre a presente solicitação, entrar em contato com a Secretaria deste Programa, através do fone (48) 3331-9253, ou por e-mail: ppgsp@cfh.ufsc.br.

Agradecemos antecipadamente a atenção que for dispensada ao aluno e subscrevemo-nos.

Atenciosamente,

CÉCILE HÉLÈNE JEANNE RAUD
Coordenadora

APÊNDICE F – Ofício enviado à APIMEC

Florianópolis, 14 de setembro de 2007.

DA: Coordenadora do Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política

PARA: Diretoria do Núcleo da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais/Extremo Sul (APIMEC-SUL).

Temos o prazer de apresentar **Netanias Dormundo Dias**, aluno regularmente matriculado no Programa de Pós-Graduação em Sociologia Política – nível Mestrado, desta Universidade. O referido aluno está desenvolvendo pesquisa para elaboração de sua dissertação sobre *Os Fundos de Investimentos Éticos*, sob a orientação da **Profa. Dra. Cécile Helene Jeanne Raud**, e para isso necessita realizar aplicação de um questionário nos participantes do curso de Introdução ao Mercado de Capitais, a ser realizado por essa Instituição no período de 14 de setembro a 06 de outubro do presente ano.

Para quaisquer informações e/ou referências adicionais sobre a portadora da presente carta, entrar em contato com a Secretária deste Programa, através do fone (48) 3331-9253, ou por e-mail: ppgsp@cfh.ufsc.br.

Agradecemos antecipadamente a atenção que for dispensada ao aluno e subscrevemo-nos

Atenciosamente,

CÉCILE HÉLÈNE JEANNE RAUD
Coordenadora

ANEXO A – Cartaz da Empresa Itapemirim

12 Bons motivos
para viajar com a **ITAPEMIRIM**

1. Segurança
2. Confiabilidade da Marca
3. Respeito pelo Cliente
4. Responsabilidade Social
5. Pontualidade
6. Manutenção Preventiva
7. Motoristas altamente qualificados
8. Conforto
9. Comodidade na compra pelos Canais de Relacionamento
10. Diversos Horários e Serviços a sua escolha
11. Auto-Serviço de Bordo (Leito e Semi-leito)
- 12x com MasterCard**

Parcele sua viagem em até

12x
com MasterCard.

Fonte: Empresa Itapemirim disponibilizado por e-mail.

ANEXO B – As Categorias de fundos de investimentos de acordo com a CVM e a ANBID

CATEGORIA DE FUNDO	TIPO	RISCOS
Curto Prazo	Curto Prazo	DI/SELIC
Referenciados	Aplicação Automática	Indexador de referência
	Referenciado DI	
	Referenciado Outros	
Renda Fixa	Renda Fixa	Juros mercado doméstico e indexador de preços
	Renda Fixa Médio e Alto Risco	Juros mercado doméstico, indexador de preços e alavancagem.
	Renda Fixa com Alavancagem	
Multimercados	Balaceados	Diversas Classes de Ativos
	Multimercados Sem RV	
	Multimercados Com RV	
	Multimercados Sem RV Com Alavancagem	
	Multimercados Com RV Com Alavancagem	
	Capital Protegido	
	<i>Long And Short</i> - Renda Variável	DI/SELIC + Renda Variável + Alavancagem
Investimento no Exterior	Investimento no Exterior	Títulos da dívida externa e taxa de câmbio
Ações	Ações IBOVESPA Indexado	Índice de Referência
	Ações IBOVESPA Ativo	
	Ações IBOVESPA Ativo Com Alavancagem	Índice de Referência + Alavancagem
	Ações IBrX Indexado	Índice de Referência
	Ações IBrX Ativo	
	Ações IBrX Ativo Com Alavancagem	Índice de Referência + Alavancagem
	Ações Setoriais Telecomunicações	Setores Envolvidos
	Ações Setoriais Energia	
	Ações Setoriais Livre	
	Ações Setoriais Privatização Petrobrás - FGTS	
	Ações Setoriais Privatização Petrobrás - Recursos Próprios	
	Ações Setoriais Privatização Vale - FGTS	
	Ações Setoriais Privatização Vale - Recursos Próprios	
	Ações Privatização FGTS - Livre	
	Ações Small Caps	
	Ações Dividendos	

Ações	Ações Sustentabilidade/Governança	
	Ações Livre	
	Ações Livre Com Alavancagem	Alavancagem
	Fundos Fechados de Ações	
Cambial	Cambial Dólar Sem Alavancagem	Moeda de Referência
	Cambial Euro Sem Alavancagem	

Fonte: CVM (Instrução CVM nº 409, de 18.08.2004) e ANBID (Deliberação No. 33 de 21/01/08)

ANEXO C - Lista de cursos vinculados à sustentabilidade

CURSO	TITULAÇÃO	INSTITUIÇÃO	LOCAL
Especialização em Educação Ambiental e Responsabilidade Social	Especialista	Instituto Gênese/Faculdades JK	Palmas TO
		Instituto Científico de Ensino Superior e Pesquisa	Brasília DF
Centro Universitário Feevale		Novo Hamburgo RS	
Universidade Corporativa SESI		Rio de Janeiro RJ	
Especialização em Gestão da Responsabilidade Social			
Especialização em Gestão de Iniciativas Sociais com ênfase em Responsabilidade Social Empresarial			
Gestão de Sustentabilidade e Responsabilidade Corporativa	Especialista	Unicamp	Campinas SP
Responsabilidade Social: Gestão de Projetos Multissetoriais para o Desenvolvimento Sustentável		Faculdade Integrada	Fortaleza CE
Mestrado Profissional Multidisciplinar em Desenvolvimento Humano e Responsabilidade Social	Mestrado	Fundação Visconde de Cairu	Salvador BA
Mestrado Profissional em Administração e Gestão Pública, Terceiro Setor e Responsabilidade Social Multidisciplinar em Desenvolvimento Humano e Responsabilidade Social		Universidade Estadual de Santa Catarina	Florianópolis SC
Mestrado em Responsabilidade Social e Sustentabilidade		Universidade Federal Fluminense	Rio de Janeiro RJ

Fonte: Revista Primeiro Plano. Número 04 Dez 2006 p.10 e 11.

ANEXO D – Carteira teórica quadrimestral Ibovespa Set. a Dez. 2007

CÓDIGO AÇÃO	AÇÃO	TIPO	QTDE. TEÓRICA (1)	%(2)
ACES4	ACESITA	PN	1,28293189840	0,176
ALLL11	ALL AMER LAT	UNT	47,75710029520	1,984
AMBV4	AMBEV	PN	5,26260746434	1,310
ARCZ6	ARACRUZ	PNB	41,59659276210	0,944
BBDC4	BRADESCO	PN	43,85939417826	3,929
BRAP4	BRADESPAR	PN	9,64061054533	1,465
BBAS3	BRASIL	ON	33,18424211091	1,713
BRTP3	BRASIL T PAR	ON	5,23405142019	0,425
BRTP4	BRASIL T PAR	PN	13,64326709691	0,712
BRTO4	BRASIL TELEC	PN	30,18203484700	0,953
BRKM5	BRASKEM	PNA	40,61627201966	1,346
BTOW3	B2W VAREJO	ON	9,90891523409	1,369
CCRO3	CCR RODOVIAS	ON	17,72941973088	1,103
CLSC6	CELESC	PNB	4,68502044125	0,331
CMIG4	CEMIG	PN	26,13966764575	1,808
CESP6	CESP	PNB EG	18,55619132801	1,137
CGAS5	COMGAS	PNA*	0,32231251300	0,258
CPLE6	COPEL	PNB	17,48850345397	1,024
CSAN3	COSAN	ON	46,37773946498	1,850
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON	13,62672965114	0,876
CCPR3	CYRE COM-CCP	ON	32,86984268427	0,144
CYRE3	CYRELA REALT	ON	32,86984268427	1,116
DURA4	DURATEX	PN	7,22069909796	0,642
ELET3	ELETROBRAS	ON	27,82134345306	1,293
ELET6	ELETROBRAS	PNB	34,04107966453	1,508
ELPL6	ELETROPAULO	PNB*ED	4,21095882093	0,852
EMBR3	EMBRAER	ON	24,40203777201	0,983
GFA3	GAFISA	ON	15,24510816824	0,661
GGBR4	GERDAU	PN	28,95229496149	2,544
GOAU4	GERDAU MET	PN	8,23309277724	0,927
GOLL4	GOL	PN	21,00679523264	1,672
PTIP4	IPIRANGA PET	PN	6,78594586940	0,329
ITAU4	ITAUBANCO	PN ED	18,17191153811	2,859
ITSA4	ITAUSA	PN	97,62223723134	2,108
KLBN4	KLABIN S/A	PN ED	57,51409850795	0,608
LIGT3	LIGHT S/A	ON *	9,51421311779	0,470
LAME4	LOJAS AMERIC	PN EG	25,46268734482	0,746
LREN3	LOJAS RENNER	ON	14,84807691315	0,919
NATU3	NATURA	ON	33,80945409433	1,281
NETC4	NET	PN	32,80393136468	1,771
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN EG	14,27708720555	0,822
PRGA3	PERDIGAO S/A	ON	16,13733404687	1,128
PETR3	PETROBRAS	ON	22,04539414792	2,461
PETR4	PETROBRAS	PN	143,27719736993	13,689
SBSP3	SABESP	ON	7,72872776969	0,676
SDIA4	SADIA S/A	PN	51,44101838776	0,930
CSNA3	SID NACIONAL	ON	11,21084066543	2,285
CRUZ3	SOUZA CRUZ	ON ED	7,01260496419	0,526
TAMM4	TAM S/A	PN	21,13121084229	1,727
TNLP3	TELEMAR	ON	9,57914023145	1,174
TNLP4	TELEMAR	PN	28,45917200995	2,289

CÓDIGO AÇÃO	AÇÃO	TIPO	QTDE. TEÓRICA (1)	%(2)
TMAR5	TELEMAR N L	PNA	2,87061531068	0,352
TMCP4	TELEMIG PART	PN	3,06292625414	0,325
TLPP4	TELESP	PN	2,76567646868	0,329
TCSL3	TIM PART S/A	ON	30,67909806605	0,584
TCSL4	TIM PART S/A	PN	98,90594967079	1,249
TRPL4	TRAN PAULIST	PN	5,45770886412	0,405
UBBR11	UNIBANCO	UNT	56,57794496980	2,278
USIM5	USIMINAS	PNA	15,95175166628	3,412
VCPA4	V C P	PN	9,39724382452	0,805
VALE3	VALE R DOCE	ON EB	30,65373865626	2,720
VALE5	VALE R DOCE	PNA EB	140,30193998822	10,426
VIVO4	VIVO	PN	73,82730898299	1,258
QUANTIDADE TEÓRICA TOTAL			1.763,25088576314	100,000
<p>63</p> <p>* : COTAÇÃO POR LOTE DE MIL AÇÕES</p> <p>(1) QUANTIDADE TEÓRICA VALIDA PARA O PERÍODO DE VIGÊNCIA DA CARTEIRA, SUJEITA A ALTERAÇÕES SOMENTE NO CASO DE DISTRIBUIÇÃO DE PROVENTOS (DIVIDENDO, BONIFICAÇÃO E SUBSCRIÇÃO) PELAS EMPRESAS.</p> <p>(2) PARTICIPAÇÃO RELATIVA DAS AÇÕES DA CARTEIRA, DIVULGADA PARA A ABERTURA DOS NEGÓCIOS DO DIA 03/09/2007 SUJEITA A ALTERAÇÕES EM FUNÇÃO DAS EVOLUÇÕES DOS PREÇOS DESSES PAPÉIS.</p>				

Fonte: Bovespa

ANEXO E – Carteira teórica do Índice de Sustentabilidade Empresarial Dez2007/Nov.2008

CÓDIGO AÇÃO	AÇÃO	TIPO	Qtde. Teórica	%
GETI4	AES TIETE	PN * ED	31.086.291.688	0,527
ACES4	AM INOX BR	PN	30.453.342	0,684
ARCZ6	ARACRUZ	PNB N1	482.995.822	1,766
BBDC3	BRADESCO	ON N1	351.080.196	5,088
BBDC4	BRADESCO	PN N1	972.511.680	14,474
BBAS3	BRASIL	ON NM	367.542.376	3,057
BRKM5	BRASKEM	PNA N1	163.044.126	0,672
CCRO3	CCR RODOVIAS	ON NM	114.785.469	0,940
CMIG3	CEMIG	ON N1	34.150.019	0,339
CMIG4	CEMIG	PN N1	268.300.528	2,675
CESP6	CESP	PNB N1	172.384.614	1,431
COCE5	COELCE	PNA	26.353.337	0,152
CPLE3	COPEL	ON	21.703.707	0,154
CPLE6	COPEL	PNB	100.930.497	0,735
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	129.942.661	1,196
DASA3	DASA	ON NM	53.294.869	0,483
ELET3	ELETROBRAS	ON N1	196.987.744	1,288
ELET6	ELETROBRAS	PNB N1	189.137.052	1,215
ELPL6	ELETROPAULO	PNB* N2	22.550.182.965	0,826
EMBR3	EMBRAER	ON NM	737.618.968	3,782
ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	62.114.409	0,436
GGBR3	GERDAU	ON EJ N1	48.546.478	0,514
GGBR4	GERDAU	PN EJ N1	291.884.617	3,886
GOAU3	GERDAU MET	ON EJ N1	22.832.730	0,407
GOAU4	GERDAU MET	PN EJ N1	118.534.140	2,164
MYPK4	IOCHP-MAXION	PN N1	25.061.788	0,233
ITAU3	ITAUBANCO	ON EDJ N1	160.038.336	1,841
ITAU4	ITAUBANCO	PN EDJ N1	1.132.460.528	14,659
LIGT3	LIGHT S/A	ON EG NM	29.398.931	0,229
NATU3	NATURA	ON NM	110.987.100	0,541
PRGA3	PERDIGAO S/A	ON NM	87.419.642	0,986
PETR3	PETROBRAS	ON	504.813.995	11,171
PETR4	PETROBRAS	PN	735.318.146	13,829
SBSP3	SABESP	ON NM	113.323.727	1,299
SDIA4	SADIA S/A	PN N1	378.941.346	1,096
SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA I07 N1	146.123.401	1,143
SZPQ4	SUZANO PETR	PN N2	53.625.855	0,141
TBLE3	TRACTEBEL	ON NM	203.938.036	1,187
VCPA4	V C P	PN N1	98.410.458	1,514
WEGE3	WEG	ON NM	195.778.152	1,240
Quantidade Teórica Total			62.569.243.475	100,000

Fonte: Bovespa

ANEXO F – Carteira teórica do Índice Brasil Cinquenta Set a Dez 2007

CÓDIGO AÇÃO	AÇÃO	TIPO	QTDE. TEÓRICA (1)	%(2)
ALLL11	ALL AMER LAT	UNT	324.143.779	1,093
AMBV4	AMBEV	PN	151.254.722	3,057
ARCZ6	ARACRUZ	PNB	472.995.822	0,872
BBDC4	BRADESCO	PN	963.212.166	7,006
BRAP4	BRADSPAR	PN	110.905.900	1,368
BBAS3	BRASIL	ON	367.542.376	1,540
BRTP4	BRASIL T PAR	PN	217.165.152	0,920
BRTO4	BRASIL TELEC	PN	170.484.751	0,437
BRKM5	BRASKEM	PNA	163.044.126	0,439
BTOW3	B2W VAREJO	ON	51.746.887	0,581
CCRO3	CCR RODOVIAS	ON	114.785.469	0,580
CMIG4	CEMIG	PN	268.300.528	1,507
CESP6	CESP	PNB EG	172.384.614	0,858
CPLE6	COPEL	PNB	100.930.497	0,480
CSAN3	COSAN	ON	92.059.168	0,298
CPFE3	CPFL ENERGIA	ON	129.942.661	0,678
CCPR3	CYRE COM-CCP	ON	198.093.227	0,071
CYRE3	CYRELA REALT	ON	198.093.227	0,546
DURA4	DURATEX	PN	64.757.597	0,468
ELET3	ELETROBRAS	ON	196.987.744	0,743
ELET6	ELETROBRAS	PNB	189.137.052	0,680
ELPL6	ELETROP PAULO	PNB*ED	22.550.182.965	0,371
EMBR3	EMBRAER	ON	737.618.968	2,411
GFA3	GAFISA	ON	109.011.617	0,384
GGBR4	GERDAU	PN	291.884.617	2,082
GOAU4	GERDAU MET	PN	118.534.140	1,083
GOLL4	GOL	PN	59.339.921	0,384
ITAU4	ITAUBANCO	PN ED	566.230.264	7,234
ITSA4	ITAUSA	PN	1.803.306.353	3,162
KLBN4	KLABIN S/A	PN ED	455.726.445	0,391
LAME4	LOJAS AMERIC	PN EG	299.453.170	0,712
LREN3	LOJAS RENNER	ON	121.525.009	0,611
NATU3	NATURA	ON	110.987.100	0,341
NETC4	NET	PN	196.038.589	0,859
PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN EG	92.187.210	0,431
PRGA3	PERDIGAO S/A	ON	87.419.642	0,496
PETR3	PETROBRAS	ON	1.070.869.237	9,707
PETR4	PETROBRAS	PN	1.559.841.031	12,100
SBSP3	SABESP	ON	113.323.727	0,805
SDIA4	SADIA S/A	PN	378.941.346	0,556
CSNA3	SID NACIONAL	ON	111.187.885	1,840
TAMM4	TAM S/A	PN	68.476.574	0,454
TNLP3	TELEMAR	ON	58.869.713	0,586
TNLP4	TELEMAR	PN	254.747.800	1,664

CÓDIGO AÇÃO	AÇÃO	TIPO	QTDE. TEÓRICA (1)	%(2)
TCSL4	TIM PART S/A	PN	557.455.328	0,572
UBBR11	UNIBANCO	UNT	1.065.225.621	3,482
USIM5	USIMINAS	PNA	107.267.033	1,863
VCPA4	V C P	PN	98.410.458	0,685
VALE3	VALE R DOCE	ON EB	1.173.412.712	8,455
VALE5	VALE R DOCE	PNA EB	1.889.175.112	11,398
VIVO4	VIVO	PN	476.709.448	0,660
QUANTIDADE TEORICA TOTAL			41.301.326.500	100,000
VALOR DO REDUTOR			85.183.466,9035264	
<p>* : COTAÇÃO POR LOTE DE MIL AÇÕES</p> <p>(1) QUANTIDADE TEÓRICA VALIDA PARA O PERÍODO DE VIGÊNCIA DA CARTEIRA, SUJEITA A ALTERAÇÕES SOMENTE NO CASO DE DISTRIBUIÇÃO DE PROVENTOS (DIVIDENDO, BONIFICAÇÃO E SUBSCRIÇÃO) PELAS EMPRESAS.</p> <p>(2) PARTICIPAÇÃO RELATIVA DAS AÇÕES DA CARTEIRA, DIVULGADA PARA A ABERTURA DOS NEGÓCIOS DO DIA 03/09/2007 SUJEITA A ALTERAÇÕES EM FUNÇÃO DAS EVOLUÇÕES DOS PREÇOS DESSES PAPÉIS.</p>				

Fonte: Bovespa

ANEXO G – Rentabilidade dos Fundos Ethical 2001 a Dez 2007

Fundo: ABN AMRO FI ACOES ETHICAL II	Código ANBID: 094684	Tipo: Ações
--	-----------------------------	--------------------

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2001	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,14	5,71	12,19
2002	-5,81	10,04	-3,63	3,69	-3,26	-4,13	-3,76	2,38	-12,8	17,11	-0,32	5,46	1,58
2003	-5,17	-1,15	5,47	5,26	4,02	-3,65	2,23	13,68	4,59	9,23	8,38	11,61	67,51
2004	2,58	-1,72	1,68	-13	0,95	7,27	8,25	6,49	2,39	1,55	6,8	9,89	35,92
2005	-4,23	11,72	-7,7	-4,25	0,79	-0,42	6,17	4,25	11,13	-3,14	6,61	5	26,56
2006	16,3	0,65	-1,61	5,09	-7,57	-2,19	1,97	-1,6	1,56	6,96	6,59	6,07	34,85
2007	1,95	1,16	4,13	7,69	7,15	3,68	0,92	-0,81	8,48	5,06	-4,07	-2,9	36,52

Fonte: Portal Exame

Fundo: ABN AMRO FI ACOES ETHICAL I	Código ANBID: 094579	Tipo: Ações
---	-----------------------------	--------------------

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2001	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,24	5,42	22,55
2002	-5,88	9,79	-3,68	3,18	-3,48	-4,24	-3,93	2,33	-12,9	16,8	-0,43	5,29	-0,47
2003	-5,18	-1,86	5,41	5,17	3,9	-3,82	2,03	13,47	4,23	8,86	7,94	11,34	62,74
2004	2,25	-1,79	1,5	-13,18	0,74	7,17	8,02	6,24	2,24	1,36	6,56	9,63	32,74
2005	-4,38	11,6	-7,84	-4,48	0,6	-0,71	5,78	4,08	10,91	-4,81	6,19	5,03	21,66
2006	14,5	0,2	-0,62	5,55	-7,51	-1,78	1,03	-1,46	1,36	6,72	6,36	5,86	32,56
2007	1,73	0,98	3,91	7,47	6,92	3,48	0,7	-1,06	8,28	4,84	-4,24	-3,09	33,23

Fonte: Portal Exame

ANEXO H – Rentabilidade dos Fundos Itaú Excelência Social Fev 2004 a Dez 2007

Fundo: ITAU EXCELENCIA SOCIAL ACOES FI	Código ANBID: 124931	Tipo: Ações
---	-----------------------------	--------------------

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2004	-	-1,01	2,63	-11,34	1,48	7,3	6,92	4,44	4,55	0,76	4,45	8,05	30,21
2005	-2,68	12,91	-4,62	-7,71	1,92	1,52	6,86	10,03	11,72	-4,3	6,69	6,26	42,63
2006	19,95	-1,43	-1,86	4,71	-5,7	-0,38	2,56	-1,92	-2,08	8,12	6,54	7,62	39,36
2007	-0,56	-4,76	3,58	4,99	5,9	3,92	3,35	-2,65	9,63	11,09	-1,36	3,8	42,23

Fonte: Portal Exame

Fundo: ITAU EXCELENCIA SOCIAL ACOES FICFI	Código ANBID: 132152	Tipo: Ações
--	-----------------------------	--------------------

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano
2004	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,92	4,27	7,6	14,35
2005	-2,78	12,4	-4,44	-7,89	1,7	1,29	6,57	9,74	11,47	-4,51	6,47	6,01	39,21
2006	19,61	-1,53	-2,09	4,57	-5,98	-0,57	2,32	-2,14	-2,22	7,88	6,35	7,39	35,95
2007	-0,77	-4,89	3,38	4,84	5,7	3,72	3,08	-2,84	9,47	10,81	-1,6	3,53	38,79

Fonte: Portal Exame

ANEXO I – A Rentabilidade nominal do Ibovespa de 2001 a 2007

ANO	INDICE DE FECHAMENTO NOMINAL	VARIAÇÃO ANUAL NOMINAL
2001	13.577,50	-11,02
2002	11.268,40	-17,00
2003	22.236,30	97,33
2004	26.196,25	17,81
2005	33.455,94	27,71
2006	44.473,71	32,93
2007	63.886,10	43,65

Fonte: Bovespa

ANEXO J – A Rentabilidade nominal do Índice Brasil Cinquenta de 2004 a 2007

ANO	INDICE DE FECHAMENTO NOMINAL	% ANUAL NOMINAL
2004	3.493,49	26,69
2005	4.823,41	38,07
2006	6.450,76	33,74
2007	9.754,98	51,22

Fonte: Bovespa

ANEXO K – A Rentabilidade nominal do Índice de Sustentabilidade Empresarial 2005/ 2007

ANO	INDICE DE FECHAMENTO NOMINAL	% ANUAL NOMINAL
1/11'2005	1.000	-
2005	1.040,08	4,01
2006	1.433,42	37,82
2007	2.011,81	40,35

Fonte: Bovespa

ANEXO L – Carteira do Fundo Ethical no mês de janeiro de 2006

Patrimônio Líquido	R\$ 27.201.552,08	Dados CVM	02/02/2006 11:30:55
--------------------	-------------------	-----------	---------------------

CÓDIGO	TÍTULO/AÇÃO	EMPRESA	% PL ETHICAL
BBDC4	Ação preferencial	Banco Bradesco	16,249
VALE5	Ação preferencial	Vale do Rio Doce	12,533
CMET4	Ação preferencial	CAEMI	5,705
PCAR4	Ação preferencial	Pão de Açúcar	4,703
CSNA3	Ação ordinária	Companhia Siderúrgica Nacional	4,279
CMIG4	Ação preferencial	Companhia Energia Minas Gerais	4,238
LREN3	Ação ordinária	Lojas Renner	3,731
TNLP3	Ação ordinária	Telemar	3,651
CPFE3	Ação ordinária	CPFL Energia	2,934
ARCE3	Ação ordinária	Arcelor	2,920
SBSP3	Ação ordinária	SABESP	2,911
CCRO3	Ação ordinária	CCR Rodovias	2,881
NATU3	Ação ordinária	Natura	2,840
CSAN3	Ação ordinária	COSAN	2,220
WEGE4	Ação preferencial	WEG	1,966
PRGA4	Ação preferencial	Perdigão	1,963
GOLL4	Ação preferencial	GOL Linhas Aéreas	1,878
TSPP4	Ação preferencial	TELESP	1,848
DASA3	Ação ordinária	Diagnósticos da América S.A.	1,832
POMO4	Ação preferencial	Marcopolo S/A	1,764
EBTP4	Ação preferencial	EMBRATEL	0,909
SUBA3	Ação Ordinária	Submarino	0,566
UBBR11	CDB ou RDB	Unibanco	9,805
ALLL11		ALL América Latina Logística	3,743
Cotas FI	Fundo investimento	Real Fundos de Investimento	0,844
-	-	Disponibilidade negociação	0,004
-	-	Valores a pagar	-3,644
-	-	Valores a receber	4,727
TOTAL SOMA DO PL			100

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

ANEXO M – Carteira do Fundo Ethical no mês de dezembro de 2006

Patrimônio Líquido	R\$ 158.459.147,08	Dados CVM	08/01/2007 10:17:08
--------------------	--------------------	-----------	---------------------

CÓDIGO	TÍTULO/AÇÃO	EMPRESA	% PL ETHICAL
VALE5	Ação preferencial	Vale do Rio Doce	12,676
BBDC4	Ação preferencial	Banco Bradesco	6,904
ITSA4	Preferencial	Itaúsa	5,974
VALE3	Ação ordinária	Vale do Rio Doce	4,851
CCRO3	Ação ordinária	CCR Rodovias	4,010
CMIG4	Ação preferencial	Companhia Elétrica Minas Gerais	3,960
USIM5	Ação preferencial	USIMINAS	3,934
CSNA3	Ação ordinária	Companhia Siderúrgica Nacional	3,891
LIGT3	Ação ordinária	LIGHT S/A	3,057
TNLP3	Ação ordinária	TELEMAR	2,979
VIVO4	Ação preferencial	VIVO	2,978
CPFE3	Ação ordinária	CPFL Energia	2,977
LREN3	Ação ordinária	Lojas Renner	2,946
MEDI3	Ação ordinária	Medial Saúde	2,932
NATU3	Ação ordinária	Natura	2,925
ARCE3	Ação ordinária	ARCELOR	2,879
SBSP3	Ação ordinária	SABESP	2,864
DASA3	Ação ordinária	Diagnósticos da América S.A.	2,834
WEGE4	Ação preferencial	WEG	2,096
POMO4	Ação preferencial	Marcopolo S/A	2,071
TOTS3	Ação ordinária	TOTVS S.A. (informática)	2,069
ENBR3	Ação ordinária	Energias BR	2,024
GOLL4	Ação Preferencial	GOL Linhas Aéreas	1,983
UGPA4	Ação preferencial	ULTRAPAR (combustíveis)	1,980
DURA4	Ação preferencial	DURATEX	1,979
GFSA3	Ação ordinária	GAFISA (imóveis)	1,965
VCPA4	Ação preferencial	Grupo Votorantim	1,883
ALLL11	CDB/RDB	ALL América Latina Logística	4,170
Cotas FI	Fundo investimento	Real Fundos de Investimento	2,815
-	-	Disponibilidades	0,001
BBDC10	Recibos	Bradesco	0,130
-	-	Valores a pagar	-1,117
-	-	Valores a receber	0,380
TOTAL SOMA DO PL			100

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

ANEXO N – Carteira do Fundo Ethical no mês de janeiro de 2007

Patrimônio Líquido	R\$ 185.215.853,14	Dados CVM	08/02/2007 14:01:55
--------------------	--------------------	-----------	---------------------

CÓDIGO	TÍTULO/AÇÃO	EMPRESA	% PL ETHICAL
VALE5	Ação preferencial	Vale do Rio Doce	12,995
ITSA4	Ação preferencial	Itaúsa	6,952
BBDC4	Ação preferencial	Bradesco	6,898
USIM5	Ação preferencial	Usiminas	6,111
VALE3	Ação ordinária	Vale do Rio Doce	5,000
CMIG4	Ação preferencial	Companhia Elétrica Minas Gerais	4,964
CSNA3	Ação ordinária	Companhia Siderúrgica Nacional	3,217
MEDI3	Ação ordinária	Medial Saúde	2,993
VIVO4	Ação preferencial	Vivo Celular	2,898
SUZB5	Ação preferencial	Suzano Papel	2,162
ODPV3	Ação ordinária	Odonto Prev	2,116
POMO4	Ação preferencial	Marcopolo S/A	2,091
DURA4	Ação preferencial	Duralex	2,057
GFGA3	Ação ordinária	Gafisa	2,046
TOTS3	Ação ordinária	TOTVS S.A. (informática)	2,043
ENBR3	Ação ordinária	Energia BR	2,031
SBSP3	Ação ordinária	SABESP	2,014
CCRO3	Ação ordinária	CCR Rodovias	2,008
CPFE3	Ação ordinária	CPFL Energia	1,994
LREN3	Ação ordinária	Lojas Renner	1,986
LIGT3	Ação ordinária	Light S/A	1,985
MYPK4	Ação preferencial	IOCHP-Maxion (equipamentos)	1,984
TNLP3	Ação ordinária	Telemar	1,983
GOLL4	Ação preferencial	Gol Linhas Aéreas	1,979
UGPA4	Ação preferencial	Ultrapar	1,943
NATU3	Ação ordinária	Natura	1,939
ARCE3	Ação ordinária	Arcelor	1,933
WEGE4	Ação preferencial	Weg	1,932
DASA3	Ação ordinária	DASA	1,921
VCPA4	Ação preferencial	VCP	1,902
CGAS5	Ação preferencial	CONGÁS	0,999
ALLL11	-	Certificados depósitos de ações	3,929
Cotas FI	Fundo investimento	Real Fundos de Investimento Di	4,004
-	-	Disponibilidades	0,001
-	-	Valores a pagar	-3,468
-	-	Valores a receber	0,458
TOTAL SOMA DO PL			100

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

ANEXO O – Carteira do Fundo Ethical no mês de dezembro de 2007

Patrimônio Líquido	R\$ 649.691.902,56	Dados CVM	08/01/2008 09:10:11
--------------------	--------------------	-----------	---------------------

CÓDIGO	TÍTULO/AÇÃO	EMPRESA	% PL ETHICAL
VALE5	Ação preferencial	Vale do Rio Doce	13,551
CSNA3	Ação ordinária	Companhia Siderúrgica Nacional	6,024
USIM5	Ação preferencial	Usiminas	5,892
ITSA4	Ação preferencial	Itaúsa	5,863
BBDC4	Ação preferencial	Bradesco	5,770
VALE3	Ação ordinária	Vale do Rio Doce	4,928
CMIG4	Ação preferencial	CEMIG	3,753
TNLP4	Ação preferencial	TELEMAR	3,574
PRGA3	Ação ordinária	Perdigão	3,420
TNLP3	Ação ordinária	TELEMAR	3,411
VIVO4	Ação preferencial	VIVO	2,113
SBSP3	Ação ordinária	SABESP	2,074
ENBR3	Ação ordinária	Energias BR	2,047
POMO4	Ação preferencial	MARCOPOLO S/A	1,955
DURA4	Ação preferencial	Duratex	1,931
WEGE3	Ação ordinária	Weg	1,926
RAPT4	Ação preferencial	Randor	1,909
TBLE3	Ação ordinária	Tractbel	1,907
SUZB5	Ação preferencial	Suzano Papel	1,740
VCPA4	Ação preferencial	VCP	1,691
CPFE3	Ação ordinária	CPFL Energia	1,682
BMEF3	Ação ordinária	BM&F	1,570
TOTS3	Ação ordinária	TOTVS S.A. (informática)	1,400
CESP6	Ação preferencial	CESP	1,393
MYPK4	Ação preferencial	IOCHP-Maxion (equipamentos)	1,303
MEDI3	Ação ordinária	Medial Saúde	1,287
UGPA4	Ação preferencial	Ultrapar	1,161
ELPL6	Ação preferencial	Eletropaulo	1,036
CGAS5	Ação preferencial	CONGÁS	1,032
LREN3	Ação ordinária	Lojas Renner	1,028
TLPP4	Ação preferência	Telesp	0,913
ODPV3	Ação ordinária	Odontoprev	0,905
DASA3	Ação ordinária	DASA	0,777
TCSL4	Ação preferencial	TIM	0,776
LIGT3	Ação ordinária	LIGHT S/A	0,761
KLBN4	Ação preferencial	Klabin	0,725
UBBR11	-	Certificados depósitos de ações	4,195
ALLL11	-	Certificados depósitos de ações	1,385
Cotas FI	Fundo investimento	Real F Investimento Curto Prazo	0,815
-	-	Disponibilidades	0,000
-	-	Valores a pagar	-1,131
-	-	Valores a receber	1,508
TOTAL SOMA DO PL			100

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

ANEXO P – Carteira do Fundo Itaú Excelência Social no mês de janeiro de 2006

Patrimônio Líquido	R\$ 155.979.293,84	Dados CVM	06/02/2006 15:35:47
--------------------	--------------------	-----------	---------------------

CÓDIGO	TÍTULO/AÇÃO	EMPRESA	% PL Itaú Excelência Social
PETR4	Ação preferencial	Petrobrás	25,146
VALE5	Ação preferencial	Vale do Rio Doce	10,845
ITSA4	Ação preferencial	Itaúsa	7,915
BBDC4	Ação preferencial	Bradesco	7,293
ITAU4	Ação preferencial	Itaú	5,371
VALE3	Ação ordinária	Vale do Rio Doce	4,546
CSNA3	Ação ordinária	Cia. Sid. Nacional	3,854
PETR3	Ação ordinária	Petrobrás	3,703
CMET4	Ação preferencial	CAEMI	2,654
NETC4	Ação preferencial	NET	2,242
CMIG4	Ação preferencial	CEMIG	2,005
SBSP3	Ação ordinária	SABESP	1,869
GGBR4	Ação preferencial	Gerdau	1,857
TLPP4	Ação preferencial	Telesp	1,471
ENBR3	Ação ordinária	Energias BR	1,324
SDIA4	Ação preferencial	Sadia S/A	1,255
DURA4	Ação preferencial	Duratex S/A	1,180
PCAR4	Ação preferencial	Grupo Pão de Açúcar	1,121
PRGA4	Ação preferencial	Perdigão	1,030
CLSC6	Ação preferencial	Celesc	0,990
POMO4	Ação preferencial	Marcolopo	0,939
BNCA3	Ação ordinária	Nossa Caixa	0,917
GOAU4	Ação preferencial	Gerdau	0,914
TCSL4	Ação preferencial	TIM	0,671
BRTP4	Ação preferencial	Brasil Telecom	0,660
TBLE3	Ação ordinária	Tractebel	0,535
TSPP4	Ação preferencial	Telesp	0,449
GETI4	Ação preferencial	AES TIETE	0,449
CRTP5	Ação preferencial	CRT Celular	0,299
GETI3	Ação ordinária	AES TIETE	0,265
BRTO4	Ação preferencial	Brasil Telecom	0,256
TRPL4	Ação preferencial	Tran Paulist	0,177
BRTP3	Ação ordinária	Brasil Telecom	0,176
UBBR11	Certificados	Depósitos Ações	2,049
Cotas FI	Fundo investimento	Itaú -vários	7,668
-	Disponibilidade	Negociação	0,003
Aluguel	Aluguel	Itaucor	0,007
-	-	Valores a pagar	-4,784
-	-	Valores a receber	0,676
TOTAL SOMA DO PL			100

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

ANEXO Q – Carteira do Fundo Itaú Excelência Social no mês de dezembro de 2006

Patrimônio Líquido	R\$ 361.857.317,21	Dados CVM	08/01/2007 16:01:48
--------------------	--------------------	-----------	---------------------

CÓDIGO	TÍTULO/AÇÃO	EMPRESA	% PL Itaú Excelência Social
PETR4	Ação preferencial	Petrobrás	22,578
BBDC4	Ação preferencial	Bradesco	8,068
ITSA4	Ação preferencial	Itaúsa	5,990
ITAU4	Ação preferencial	Itaú	5,602
VALE5	Ação preferencial	Vale do Rio Doce	5,198
BRAP4	Ação preferencial	Bradespar	4,781
LREN3	Ação ordinária	Lojas Renner	2,829
BBAS3	Ação ordinária	Banco do Brasil	2,809
CYRE3	Ação ordinária	Cyrela Realt	2,077
PCAR4	Ação preferencial	Pão de Açúcar	2,034
DURA4	Ação preferencial	Duratex	1,892
SUBA3	Ação ordinária	Submarino	1,832
CPFE3	Ação ordinária	CPFL Energia	1,638
CMIG3	Ação ordinária	CEMIG	1,549
BNCA3	Ação ordinária	Nossa Caixa	1,504
CSNA3	Ação ordinária	Cia. Sid. Nacional	1,500
DASA3	Ação ordinária	DASA	1,405
ENBR3	Ação ordinária	Energias BR	1,265
NATU3	Ação ordinária	Natura	1,224
VCPA4	Ação preferencial	Votorantim Celulose	1,128
POMO4	Ação ordinária	Marcopolo	1,094
BRTP3	Ação ordinária	Brasil Telecom	1,010
BBDC3	Ação ordinária	Bradesco	1,001
ELPL6	Ação preferencial	Eletropaulo	0,993
NETC4	Ação preferencial	NET	0,984
BRKM5	Ação preferencial	Braskem	0,925
GETI3	Ação ordinária	AES Tietê (Energia)	0,887
TOTS3	Ação ordinária	TOTVS	0,632
BRTP4	Ação preferencial	Brasil Telecom	0,193
ALLL11	Certificados -	Depósitos Ações	4,603
Cotas FI	Fundo investimento	Itaú DI	13,192
-	-	Disponibilidade	0,001
Opção	Opção compra	Petrobrás	0,275
VALEA54	Opção compra	Valer do Rio Doce	0,225
BBDC10	Recibo subscrição	Bradesco	0,120
BBDC9	Recibo subscrição	Bradesco	0,019
Direito	Direito Empréstimo	Itaú	0,004
-	-	Valores a pagar	-3,950
-	-	Valores a receber	0,888
TOTAL SOMA DO PL			100

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

ANEXO R – Carteira do Fundo Itaú Excelência Social no mês de janeiro de 2007

Patrimônio Líquido	R\$ 420.248.144,36	Dados CVM	06/02/2007 15:23:22
--------------------	--------------------	-----------	---------------------

CÓDIGO	TÍTULO/AÇÃO	EMPRESA	% PL Itaú Excelência Social
PETR4	Ação preferencial	Petrobrás	20,976
BBDC4	Ação preferencial	Bradesco	13,261
ITAU4	Ação preferencial	Itaú	12,157
ITSA4	Ação preferencial	Itaúsa	6,265
BBDC3	Ação ordinária	Bradesco	4,824
BBAS3	Ação ordinária	Banco do Brasil	4,570
CMIG4	Ação preferencial	CEMIG	2,465
GGBR4	Ação preferencial	Gerdau	2,352
TAMM4	Ação preferencial	TAM	1,978
TBLE3	Ação ordinária	Tractebel	1,966
SUBA3	Ação ordinária	Submarino	1,605
DASA3	Ação ordinária	DASA	1,600
PCAR4	Ação preferencial	Pão de Açúcar	1,571
GGBR3	Ação ordinária	Gerdau	1,387
CMIG3	Ação ordinária	CEMIG	1,253
BRAP4	Ação preferencial	BRADESPAR	1,000
NATU3	Ação ordinária	Natura	0,992
DURA4	Ação preferencial	Duratex	0,972
GOAU4	Ação preferencial	Gerdau Metalurgia	0,959
LREN3	Ação ordinária	Lojas Renner	0,944
GETI3	Ação ordinária	AES TIETE	0,928
BRKM5	Ação preferencial	Braskem	0,924
CSNA3	Ação ordinária	Cia Sid. Nacional	0,495
ELPL6	Ação preferencial	Eletropaulo	0,037
POMO4	Ação preferencial	Marcopolo	0,016
NETC4	Ação preferencial	Net	0,001
ALLL11	Certificados	Depósitos Ações	4,245
UBBR11	Certificados	Depósitos Ações	3,842
Cotas FI	Fundo investimento	Itaú DI	8,405
		Disponibilidades	0,001
		Posições titulares	0,118
Direito	Direito Empréstimo	Itaucor	0,005
		Valores a pagar	-2,61
		Valores a receber	0,494
TOTAL SOMA DO PL			100

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários

ANEXO S – Carteira do Fundo Itaú Excelência Social no mês de dezembro de 2007

Patrimônio Líquido	R\$ 538.831.646,45	Dados CVM	10/01/2008 09:25:54
--------------------	--------------------	-----------	---------------------

CÓDIGO	TÍTULO/AÇÃO	EMPRESA	% PL Itaú Excelência Social
PETR4	Ação preferencial	Petrobrás	26,467
BBDC4	Ação preferencial	Bradesco	15,007
ITAU4	Ação preferencial	Itaú	8,549
GGBR4	Ação preferencial	Gerdau	5,067
BBAS3	Ação ordinária	Banco do Brasil	4,854
BBDC3	Ação ordinária	Bradesco	3,592
VALE5	Ação preferencial	Vale do Rio Doce	3,528
BRAP4	Ação preferencial	BRADESPAR	3,188
VCPA4	Ação preferencial	VCP	2,324
PRGA3	Ação ordinária	Perdigão	2,163
GOAU4	Ação preferencial	Gerdau Metalurgia	1,658
DASA3	Ação ordinária	DASA	1,629
CMIG4	Ação preferencial	CEMIG	1,551
UGPA4	Ação preferencial	Ultrapar	1,430
GFSA3	Ação ordinária	Gafisa	1,412
ELPL6	Ação preferencial	Eletropaulo	1,410
TBLE3	Ação ordinária	Tractebel	1,202
ITSA4	Ação preferencial	Itaúsa	1,199
CESP6	Ação preferencial	CESP	1,170
CSNA3	Ação ordinária	Cia Sid. Nacional	1,116
MYPK4	Ação preferencial	IOCHP-Maxion	1,062
ENBR3	Ação ordinária	Energias BR	0,880
TNLP4	Ação preferencial	Telemar	0,871
TNLP3	Ação ordinária	Telemar	0,814
GGBR3	Ação ordinária	Gerdau	0,437
CPFE3	Ação ordinária	CPFL Energia	0,216
UBBR11	Certificados	Depósitos Ações	2,786
ALLL11	Certificados	Depósitos Ações	0,085
Cotas FI	Fundo investimento	Itaú DI	1,294
PETRA 84	Opção de compra	Petrobrás	0,548
VALE 50	Opção de compra	Vale do Rio Doce	0,491
PETRA 80	Opção de compra	Petrobrás	0,055
-	Aluguel	Aluguel de ações	0,012
Títulos	Títulos federais	LFT	3,182
		Valores a pagar	-2,751
		Valores a receber	1,501
TOTAL SOMA DO PL			100

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários