

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO

INSTITUTO DE ELETROTÉCNICA E ENERGIA

**CURSO DE ESPECIALIZAÇÃO
GESTÃO AMBIENTAL E NEGÓCIOS DO SETOR ENERGÉTICO**

**RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL E SUSTENTABILIDADE:
PRÁTICAS DE MENSURAÇÃO, MONITORAMENTO E DIVULGAÇÃO EM
EMPRESAS DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO**

**CARLOS CURCI NETO
PAULO TADEU MATHEUS DE CAMARGO**

**SÃO PAULO
2009**

CARLOS CURCI NETO
PAULO TADEU MATHEUS DE CAMARGO

**RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL E SUSTENTABILIDADE:
PRÁTICAS DE MENSURAÇÃO, MONITORAMENTO E DIVULGAÇÃO EM
EMPRESAS DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO**

Monografia para obtenção do título de especialista em Gestão Ambiental e Negócios do Setor Energético pelo Instituto de Eletrotécnica e Energia da Universidade de São Paulo.

Orientadora: Professora Doutora Fernanda Gabriela Borger

SÃO PAULO

2009

AUTORIZAMOS A REPRODUÇÃO E DIVULGAÇÃO TOTAL OU PARCIAL DESTE TRABALHO, POR QUALQUER MEIO CONVENCIONAL OU ELETRÔNICO, PARA FINS DE ESTUDO E PESQUISA, DESDE QUE CITADA A FONTE.

FICHA CATALOGRÁFICA

Curci Neto, Carlos; Camargo, Paulo Tadeu Matheus.

Responsabilidade Social Empresarial e Sustentabilidade: Práticas de Mensuração, Monitoramento e Divulgação em Empresas do Setor Elétrico Brasileiro / Curci Neto, Carlos; Camargo, Paulo Tadeu Matheus. Orientadora: Borger, Fernanda Gabriela – São Paulo, 2009.

72p. il.; 30cm.

Monografia (Curso de Especialização Gestão Ambiental e Negócios no setor energético) Instituto de Eletrotécnica e Energia Universidade de São Paulo.

1. Responsabilidade Social 2. Sustentabilidade 3. Geração de valor 4. Energia Elétrica 5. Brasil

**RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL E SUSTENTABILIDADE:
PRÁTICAS DE MENSURAÇÃO, MONITORAMENTO E DIVULGAÇÃO EM
EMPRESAS DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO**

Banca Examinadora:

**Profa. Dra. Fernanda Gabriela Borger
Orientadora**

Profª Suani Teixeira Coelho

Profª Suzana Mesquita Barbosa

AGRADECIMENTOS

Agradecemos primeiramente à Deus, pela saúde, força e oportunidade que tivemos de cumprir essa importante etapa da vida, e por ter sempre colocado pessoas maravilhosas em nossos caminhos.

À nossa estimada orientadora, Professora Doutora Fernanda Gabriela Borger, por toda a atenção dedicada e pela paciência, direcionando-nos sempre para as melhores alternativas, e despertando em nós a pesquisa da Responsabilidade Social.

À nossa querida Professora Suzana, pelo seu evidente amor à profissão, e a quem devemos os impagáveis conselhos em busca do melhor resultado.

À nossa secretária de curso preferida, Sandra Apolinário, pela paciência e ajuda durante todo esse tempo; e aos nossos amigos do curso de especialização, em especial à Mariângela Lima, Silmara Teles de Menezes, e Guilherme Fagundes, com quem dividimos experiências e momentos preciosos.

Aos nossos amigos de trabalho, em especial aos da Votorantim Energia: Eva Mendez e Celso Kinoshita, pelo *coaching* diário.

E por último, mas de importância fundamental, às nossas respectivas famílias e companheiras, que sempre estiveram ao nosso lado, proporcionando o melhor e participando indiretamente da elaboração deste trabalho, doando o que têm de mais precioso, seu tempo.

RESUMO

CURCI NETO, C.; CAMARGO, P. T. M. **Responsabilidade Social Empresarial e Sustentabilidade: Práticas de Mensuração, Monitoramento e Divulgação em Empresas do Setor Elétrico Brasileiro.** 2009. p. 72 Monografia de especialização - Curso de Especialização em Gestão Ambiental e Negócios do Setor Energético do Instituto de Eletrotécnica e Energia. Universidade de São Paulo.

Este trabalho pretende realizar uma revisão bibliográfica sobre os aspectos teóricos e conceituais dos temas Responsabilidade Social Empresarial e Sustentabilidade, incluindo um levantamento dos principais instrumentos de mensuração, monitoramento e divulgação disponíveis para utilização por empresas que as consideram como um diferencial de geração de valor, seja este tangível ou intangível. Considerando esses instrumentos e tendo em mente os conceitos abordados, levantou-se, com base em relatórios publicados, quais são as práticas socioambientais de duas das mais destacadas empresas do setor elétrico brasileiro. Por fim, realizou-se uma comparação entre a variação das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo das empresas, com a variação de três índices de destaque da Bovespa, com intuito de observar os comportamentos apresentados, estabelecendo-se algumas correlações, desconsiderando, contudo, fatores externos de mercado.

Palavras-chave: responsabilidade social; sustentabilidade; geração valor; energia elétrica; Brasil.

ABSTRACT

Curci Neto, C.; Camargo, P. T. M. **Responsabilidade Social Empresarial e Sustentabilidade: Práticas de Mensuração, Monitoramento e Divulgação em Empresas do Setor Elétrico Brasileiro.** 2009. p. 72 Monografia de especialização - Curso de Especialização em Gestão Ambiental e Negócios do Setor Energético do Instituto de Eletrotécnica e Energia. Universidade de São Paulo.

This work intend to do a bibliography review about Corporate Social Responsibility and Sustainability, including mensuration, monitoring and publicizing tools available for companies which consider them as a on-going value, tangible or intangible. Considering those tools and concepts, we studied the main social-environmental practices adopted by two of the biggest companies in Brazilian electrical sector, based on publicized reports. At the end, we compared the São Paulo Stock Exchange shares changes with three exceed indexes, trying to find out the showed behavior and settling resemblance, excluding, however, market externalities.

Keywords: Social Responsibility; Sustainability; value; electric energy; Brazil.

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 -	Comparação Índice de Desenvolvimento Humano X Consumo de Energia <i>per capita</i>	37
Gráfico 2 -	Valor de Mercado da CEMIG em 31 de dezembro de 2007.....	42
Gráfico 3 -	Varição do Atributo Empresa Preocupada com a Preservação do meio Ambiente nos anos de 2004 a 2007.....	43
Gráfico 4 -	Comparação entre CEMIG, ISE, IBOVESPA e IEE.....	53
Gráfico 5 -	Comparação entre CPFL, ISE, IBOVESPA e IEE.....	55

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	8
2. REFERENCIAL TEÓRICO.....	10
2.1. Responsabilidade Social Empresarial.....	10
2.1.1. Considerações Históricas e Teóricas sobre a Responsabilidade Social Empresarial..	10
2.1.2. Teoria dos <i>stakeholders</i>	12
2.2. Desenvolvimento Sustentável	14
2.2.1. Interação homem x meio ambiente.....	14
2.2.2. Primeiras Discussões sobre Sustentabilidade.....	15
2.2.3. Considerações sobre o conceito de Sustentabilidade.....	17
2.2.4. Iniciativas Mundiais sobre Meio Ambiente e Sustentabilidade.....	19
2.2.5. Produção e Consumo Sustentáveis.....	20
2.3. Responsabilidade Social e Sustentabilidade: Instrumentos de Mensuração, Monitoramento e Divulgação.....	21
2.3.1. Instrumentos de Sustentabilidade e Responsabilidade Social.....	23
2.3.1.1. Global Compact.....	23
2.3.1.2. Diretrizes OCDE para Empresas Multinacionais.....	24
2.3.1.3. Global Reporting Initiative – GRI.....	25
2.3.1.4. Normas AA1000.....	26
2.3.1.5. Norma SA8000.....	27
2.3.1.6. Norma ISO 14000.....	28
2.3.1.7. Índices de Sustentabilidade.....	29
2.3.1.8. Lei Sarbanes-Oxley.....	32
2.3.2. Ativos Intangíveis.....	32
2.3.3. Performance Econômica, Responsabilidade Social, Competitividade e Estratégia Empresarial.....	34
3. ESTUDO DE CASO: PRÁTICAS RESPONSÁVEIS – UM LEVANTAMENTO EM EMPRESAS DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO.....	37
3.1. Metodologia.....	38
3.2. Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG.....	40
3.2.1. Aspectos Econômicos.....	41
3.2.2. Aspectos Ambientais.....	42

3.2.3. Aspectos Sociais.....	44
3.2.4. Reconhecimentos CEMIG.....	45
3.3. CPFL Energia.....	46
3.3.1. Aspectos Econômicos.....	47
3.3.2. Aspectos Ambientais.....	48
3.3.3. Aspectos Sociais.....	49
3.3.4. Reconhecimentos CPFL.....	50
3.3.5. Comparação entre CEMIG X IBOVESPA X ISE X IEE, e CPFL X IBOVESPA X ISE X IEE.....	51
3.3.5.1. Discussão sobre o Estudo de Caso.....	55
4. CONSIDERAÇÕES FINAIS	59
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	61
ANEXOS	67

1. INTRODUÇÃO

Após a realização de muitas guerras, muitos países enfrentaram problemas como a eliminação da miséria, acesso universal à água, educação, saúde e trabalho. Enquanto diminuiu a capacidade do Estado em assumir compromissos, cresceu a importância das empresas no cenário global, como vetores de desenvolvimento e de sustentabilidade. Não uma sustentabilidade fundamentada nas leis, mas sim uma visão empresarial de compromisso com o desenvolvimento e a perenidade que incorpora os conceitos de sustentabilidade em suas vertentes econômica, social e ambiental.

As empresas que nasceram e cresceram no fim do século XX, chegaram ao século XXI muito mais maduras e, sendo assim, buscando a perenidade. Começou-se a dar mais valor ao lucro distribuído no tempo do que ao balanço trimestral, assim como planejar o futuro e pensar nas necessidades e desejos dos consumidores, cada vez mais exigentes, não apenas com relação à qualidade e preço, mas também em relação ao planeta em que vivem e ao custo ambiental e social dos produtos que consomem.

Em sintonia, os investidores buscam empresas sólidas e perenes, que possam dar segurança ao capital investido, sem aventuras ou passivos. Se antes somente a má gestão financeira ou comercial poderia falir uma empresa, atualmente sabe-se que passivos ambientais e sociais podem por em risco os ativos intangíveis de grandes corporações.

Ademais, fica cada vez mais claro e valorizado que as empresas atuantes num contexto contra as desigualdades e mais qualidade de vida, são aquelas comprometidas com a sustentabilidade, assim entendida não como uma meta, mas sim uma trilha a ser percorrida.

Se as discussões sobre a inter-relação os aspectos ambientais, econômicos e sociais, que compõe o tripé da sustentabilidade, estão mais em evidência do que em outras épocas, é porque as empresas ingressaram, segundo Andrew Savitz, na chamada “era da responsabilidade”, na qual, cada vez mais as empresas são consideradas responsáveis não só por suas atividades, mas também pelas dos fornecedores, pelas comunidades em que atuam e pelas pessoas que usam seus produtos.

É nesse contexto que o presente trabalho pretende realizar um levantamento bibliográfico, sem o intuito de esgotar os temas aqui discutidos, sobre os principais aspectos de responsabilidade social e de sustentabilidade, incluindo os instrumentos de mensuração, monitoramento e divulgação disponíveis para utilização por empresas que as consideram como um diferencial de geração de valor, seja tangível ou intangível.

Inicialmente, a revisão bibliográfica contempla os aspectos conceituais e teóricos da Responsabilidade Social Empresarial, abordada desde o movimento de valorização no Brasil, até a teoria dos *stakeholders*. Em seguida é posto em tela um dos principais elementos inseridos na temática da Responsabilidade Social: o desenvolvimento sustentável, que é abordado desde a interação do homem com o meio ambiente, até seu conceito e discussões em torno do tema, incluindo as considerações sobre produção e consumo sustentável. Após isso, traz-se à tona o levantamento dos instrumentos de mensuração, monitoramento e divulgação das práticas de Responsabilidade Social e Sustentabilidade disponíveis para utilização pelas empresas. A partir desse levantamento, é feito o estudo de caso com o objetivo de averiguar, com base nos respectivos relatórios publicados, quais são as práticas socioambientais de duas das mais destacadas empresas do setor elétrico brasileiro: CEMIG e CPFL. Por fim, é realizada uma comparação das ações negociadas na Bolsa de Valores de São Paulo das empresas CPFL e CEMIG, com três índices de destaque da Bovespa – o Ibovespa, o ISE e o IEE -, com intuito de observar os comportamentos apresentados, estabelecendo algumas correlações, sendo, todavia, desconsiderados os fatores exógenos inerentes às avaliações de mercado.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Responsabilidade Social Empresarial

2.1.1 Considerações Históricas e Teóricas Sobre a Responsabilidade Social Empresarial

Houve tempo em que se acreditava que cabia ao governo, igrejas, sindicatos e organizações não-governamentais o suprimento das necessidades comunitárias através de ações sociais organizadas. As corporações privadas teriam apenas uma função, satisfazer seus acionistas.

O principal expoente dessa corrente de pensamento e modo de atuação é Milton Friedman, cuja opinião científica quanto ao tema da Responsabilidade Social Empresarial é representada de forma mais emblemática por seu artigo publicado em 1970 na *New York Times Magazine*, e segundo o qual a responsabilidade social das empresas é usar seus recursos e sua energia em atividades destinadas a aumentar seus lucros, contanto que obedeçam as regras do jogo e participem de uma competição aberta e livre, sem enganos e fraudes (FRIEDMAN, 1970).

Atualmente, entretanto, o impacto dos negócios na sociedade se faz presente de forma cada vez mais intensa e publicamente visível e marcante, a ponto de tornar-se inevitável a necessidade de discussão da real função das empresas perante a sociedade. É claro e senso comum que a intervenção sob os diversos atores sociais exige da atividade empresarial uma nova postura, calcada em valores éticos que promovam o desenvolvimento sustentado.

Davis (1973, *apud* CARROL, 1999), ao assumir essa outra forma de acesso à temática em tela, argumenta, em resposta a Friedman, que é obrigação das empresas avaliarem os efeitos do seu processo de decisão no sistema social externo de maneira a agregar benefícios sociais além dos ganhos econômicos que a empresa procura.

Embora seja o tema altamente emergente, o debate sobre a Responsabilidade Social Empresarial é tão antigo quanto as próprias noções de empresa e negócios e tem assumido aspectos diferentes na mesma medida em que a influência das empresas na sociedade vem se transformando no decorrer das últimas décadas (BORGER, 2001).

Uma revisão bibliográfica aprofundada revela que o assunto ainda apresenta uma variada literatura, pouco convergente. Borger (2001) o classifica como uma temática complexa e dinâmica, de significados diferentes em contextos diversos, a qual se encontra, aparentemente, ainda em estado embrionário.

Ainda que contemporâneo, o termo encontra-se conceitualmente definido desde a década de 50, momento em que a preocupação maior era com a excessiva autonomia dos negócios e o poder destes na sociedade, sem a devida responsabilidade pelas conseqüências de suas atividades. Até então, o conceito socioeconômico de responsabilidade social deveria ser cunhado como as obrigações dos homens de negócios de implementar políticas, adotar orientações e seguir linhas de ação que sejam compatíveis com os fins e valores da sociedade (BOWEN, 1953).

Mais recentemente e em literatura brasileira, o Instituto Ethos, uma das principais instituições responsáveis pela difusão do conceito de responsabilidade social na sociedade brasileira, define-a como (ETHOS, 2009):

[...] forma de gestão que se define pela relação ética e transparente da empresa com todos os públicos com os quais se relaciona e pelo estabelecimento de metas empresariais que impulsionem o desenvolvimento sustentável da sociedade. Isso deve ser feito preservando recursos ambientais e culturais para as gerações futuras, respeitando a diversidade e promovendo a redução das desigualdades sociais.

Em verdade, o conceito de responsabilidade social é o mesmo no passado e no presente. O que mudou são as questões enfrentadas pelas empresas e as práticas de Responsabilidade Social, principalmente porque a sociedade mudou e as empresas também, e conseqüentemente as relações entre elas (CARROL, 1999).

Organismos internacionais, evolução de métodos de controle da poluição ambiental, a internacionalização das atividades e a conseqüente universalização dos direitos trabalhistas, aliados ao ideal de desenvolvimento sustentável passaram a estabelecer regras ou parâmetros mínimos, para que uma empresa possa atuar. Aquilo que inicialmente manifestou-se apenas em aspectos restritos ao universo interno da empresa, posteriormente abordou novas questões como meio ambiente, equidade social, segurança e estabilidade no emprego, tratamento justo entre administradores, proprietários e força de trabalho (BORGER, 2001).

No Brasil, o movimento de valorização da Responsabilidade Social Empresarial tomou forte impulso nos anos 90, por meio do trabalho de entidades não governamentais, institutos de pesquisa e empresas sensibilizadas para a questão. Destacam-se o Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (IBASE), principalmente na promoção do balanço social empresarial, e o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social. O Instituto Ethos serve como ponte entre os empresários e as causas sociais. Seu objetivo é disseminar a prática social através de publicações, programas e eventos, contribuindo para um desenvolvimento social, econômico e ambientalmente sustentável e incentivando a formação de uma nova cultura empresarial baseada na ética, princípios e valores.

2.1.2. Teoria dos *Stakeholders*

A incorporação da Responsabilidade Social é vista como um processo com diversas fases, as quais Wheeler e Sillanpää (1997) denominam inclusão de *stakeholders* ou “*stakeholding*”. Trata-se de um processo contínuo, no qual a revisão constante dos objetivos e metas é necessária. A relação tem como fundamento a confiança e a integridade.

As corporações precisam, além de avaliar os aspectos econômico-financeiros de seus negócios, considerar também o contexto político e social da região em que se insere. Isso porque as dinâmicas sociais são mutáveis e a influência de atores externos é crescente. Nesse sentido é essencial o envolvimento dos *stakeholders*, assim entendidos como “parte interessada” ou “grupo de interesse”, para o planejamento estratégico e gestão empresarial.

O termo *stakeholder* foi conceituado inicialmente por Freeman (1984). Ele propõe que as corporações devem definir amplamente a responsabilidade social em relação aos grupos de interesses que afetam ou são afetados pela atuação das corporações.

O conceito de *stakeholder* sustenta o fato de que a atividade empresarial não é tão somente uma transação de mercado, mas uma rede de relações cooperativas e competitivas. No modelo de administração dos *stakeholders*, a relação entre a organização e a sociedade é vista como um sistema interpenetrante, a responsabilidade social é definida pela obrigação em relação aos *stakeholders* e administrada pelos gestores. O estilo de administração é a adaptação (BORGES, 2001).

A Responsabilidade Social exige compreensão profunda da interdependência das partes em interação – preceito que se aplica à empresa como um todo, assim como às diferentes unidades organizacionais e a cada gestor. Isso significa associar-se e formar parcerias com os *stakeholders*, em vez de considerá-los adversários a serem derrotados, céticos a serem persuadidos ou, na melhor das hipóteses, aliados temporários a serem mantidos à distância (SAVITZ, 2007).

A essência da Responsabilidade Social é reconhecer o valor do diálogo com os *stakeholders* externos e depende da compreensão de seus valores e princípios. É essencial conhecer exatamente a visão dos *stakeholders*-chave em relação às questões sociais, ambientais e éticas e saber, ou prever, como essas visões mudam no tempo e como afetarão o relacionamento entre a empresa e os *stakeholders* (BORGER, 2001).

Um primeiro passo para formular uma política de relacionamentos entre *stakeholders* é seu mapeamento: existem os internos (como os empregados), os que integram a cadeia de valor (aqueles com quem a empresa tem negócios, como acionistas, clientes e fornecedores), e os externos (concorrentes, governo, mídia e ONGs).

Em sendo assim, as empresas devem buscar um maior envolvimento com suas “partes relacionadas”, de forma a: permitir maior entendimento entre eles, e maior compreensão de suas respectivas necessidades e limitações; garantir o envolvimento direto de diferentes grupos e ajudar a formar alianças e parcerias, além de facilitar o compartilhamento de idéias e princípios; permitir que os envolvidos reconheçam e assumam suas responsabilidades, reconhecer as diferenças, administrar divergências e conflitos e prevenir o aparecimento de conflitos em potencial por meio da identificação precoce de problemas; permitir que decisões difíceis sejam tomadas em conjunto, entre outras (ALMEIDA, 2007).

Importa ressaltar que muitos instrumentos de promoção da sustentabilidade, como os mencionados mais adiante neste trabalho, vêm sendo formulados com a ajuda de diálogos de múltiplas partes. Todavia, ao mesmo tempo em que o envolvimento de *stakeholders* ajuda a validar e promover a sustentabilidade, o contrário também acontece. Ou seja, a empresa só poderá engajar de fato seus *stakeholders* se, além de respeitar as leis, adotar mecanismos voluntários de responsabilidade social corporativa. O engajamento de *stakeholders* e a gestão

de responsabilidade social corporativa, são instrumentos para melhorar o desempenho geral da empresa. A cientista social e professora de Administração Donna Wood acredita que a capacidade de uma empresa de melhorar seu desempenho depende de sua capacidade de perceber e dar valor às informações recebidas de *stakeholders* e agir em conformidade (ALMEIDA, 2007).

2.2 Desenvolvimento Sustentável

2.2.1 Interação Homem X Meio Ambiente

Não é possível saber o momento histórico que passa o Homem e o Planeta Terra. A inquietante indagação que perpassa todos os momentos da Filosofia e até hoje nos vimos questionando, sem, contudo, termos uma resposta irrefutável, é “de onde viemos e para onde vamos?”

Uma coisa é certa: embora a vida tenha aparecido e desaparecido sem que nos seja possível explicar seu por que, a história não só atesta a presença do homem e sua ocupação no espaço, como sua interação com os ecossistemas.

A espécie humana, assim como as demais formas de vida, sempre dependeu do sistema de interação entre os elementos naturais (água, atmosfera, rochas, plantas, animais e solo), para que houvesse vida. Esta é a lição que se tira dos ensinamentos do mestre ambientalista Paulo de Bessa Antunes (2004, p.71):

A humanidade necessita intervir na natureza para sobreviver. Por mais ‘ambientalista’ que uma pessoa seja, ela não poderá viver sem consumir recursos ambientais [...] o homem está condenado a viver dos recursos naturais, ou sucumbir sem a utilização deles. Mesmo as comunidades mais primitivas se utilizam de recursos ambientais [...].

Essa interação tem sido manifestada no modo de crescimento da humanidade, cujos efeitos são percebidos no meio ambiente. “Tudo decorre de um fenômeno correntio, segundo o qual os homens, para satisfação das suas novas e múltiplas necessidades, que são *ilimitadas*, disputam os bens da natureza, por definição, *limitados*” (MILARÉ, 2007, p.55)

A demanda pelos recursos naturais sempre esteve diretamente ligada ao modo de produção e desenvolvimento da sociedade, conforme as palavras de Cristiane Derani (1997, p. 73):

as relações de produção de uma dada sociedade vão determinar como o meio ambiente será apropriado e como vai gerar riqueza. Não há produção sem recursos naturais. Não é privilégio do modo de produção capitalista a destruição das suas bases naturais de reprodução. Como por exemplo, posso citar a quase total extinção das florestas primárias européias ainda na Baixa Idade Média, a ávida exploração do Novo Mundo no florescente mercantilismo, bem como a destruição das florestas de cedro ainda pelos navegadores fenícios de mil anos atrás (...).

Ocorre que, conforme alertado por diversos setores da sociedade, o processo de desenvolvimento realizado às custas dos recursos naturais vitais pode ocasionar a deterioração das condições ambientais em ritmo e escala irreversíveis, ameaçando a paisagem natural da Terra e os serviços ambientais prestados pelo meio.

Atualmente, onde quer que observemos, deparamo-nos com diversas questões ambientais à nossa volta. De fato, a questão ambiental está inserida cada vez mais nos debates da sociedade e das empresas, propondo reflexões do tipo “qual o destino da espécie humana, das corporações e dos ecossistemas?”

Não há dúvida, pois, que a questão ambiental é uma questão de vida ou morte, não apenas de animais e plantas, mas do próprio homem e do Planeta que o abriga, pois a Terra também é considerada um organismo vivo (MILARÉ, 2007).

2.2.2 Primeiras Discussões sobre Sustentabilidade

Apontamentos à primeira menção ao termo “sustentabilidade” nos remete ao capitão de minas saxão Hans Carl von Carlowitz que, em 1713, em seu ensaio “Silvicultura econômica ou informação sobre economia doméstica e aviso em sintonia com a natureza para o cultivo de árvores”, no qual pediu uma “utilização contínua, estável e sustentável” da floresta. Segundo ele, uma silvicultura sustentável estava baseada no princípio de que, em um ano, deve ser derrubada apenas uma quantidade de madeira que possibilite o crescimento de uma quantidade semelhante no futuro, permitindo assim, que uma floresta seja preservada e utilizada de forma duradoura (DI GIULIO, 2003).

A aplicação do termo também foi observada na indústria pesqueira no início do século XX, a partir do conceito de “*maximum sustainable yield*”, ou “rendimento máximo sustentável”, segundo o qual, deveriam ser criadas condições para a máxima produção considerando a capacidade populacional.

O termo sustentabilidade, nesse sentido, esteve por mais de 200 anos relacionado à silvicultura e à indústria pesqueira, sem influenciar as demais áreas da economia, aproximando-se do caráter preservacionista por relevar a continuidade dos recursos disponíveis à apropriação de capital.

Ainda na metade do século XVIII, as ciências econômicas passaram a considerar o fator natureza em suas análises, apresentando as primeiras abordagens sobre limites de crescimento e os possíveis impactos, podendo ser considerados os primeiros debates sobre sustentabilidade. Alguns economistas importantes, como Thomas Malthus, assim também John Stuart Mill na metade do século XIX, fundamentaram-se na idéia de capacidade limitada de produção da natureza. Malthus, ao observar o crescimento populacional da Inglaterra, constatou uma discrepância entre a quantidade de recursos disponíveis e o tamanho da população e previu, como conseqüência, fome, epidemias e guerras.

O início do processo de industrialização no fim do século XVIII resultou em priorização de aspectos econômicos e sociais, sobrepujando os aspectos ambientais, desconsiderados na evolução do processo de produção por mais de 150 anos.

O século XX representou uma revolução considerável na história da humanidade, mudando consideravelmente o modo de viver das pessoas, como resultado das implicações políticas, ideológicas, tecnológicas, culturais, sociais e, sobretudo, ambientais.

A questão ambiental evidenciou-se, cada vez mais, principalmente após alguns desastres de grandes proporções, elevando o tema “meio ambiente” à pauta do dia das discussões mundiais.

Em 1972, a questão ambiental foi colocada no centro dos debates, por decorrência de publicação do relatório “Os limites do crescimento”, elaborado por cientistas do *Massachusetts Institute of Technology*, contratados pelo Clube de Roma (clube para discussão

de assuntos como política, economia e meio ambiente). A conclusão mais alarmante e de maior repercussão era a de que a Terra não poderia suportar por muito tempo uma continuidade política de crescimento baseada no uso intensivo de recursos naturais, iniciando discussões relacionando o estilo de vida, produção social, o crescimento econômico e a disponibilidade ou finitude de recursos naturais¹.

2.2.3 Considerações sobre o conceito de Sustentabilidade

O “Nosso Futuro Comum”, documento publicado em 1982 e mais conhecido como “Relatório Brundtland”, foi elaborado pela Comissão Mundial sobre o Meio Ambiente e o Desenvolvimento, criada pelas Nações Unidas e presidida por Gro Brundtland, primeira-ministra da Noruega.

O Relatório Brundtland consolidou uma visão crítica do modelo de desenvolvimento adotado pelos países industrializados e mimetizado pelas nações em desenvolvimento, ressaltando a incompatibilidade entre os padrões de produção e consumo vigentes nos primeiros e o uso racional dos recursos naturais e a capacidade de suporte dos ecossistemas. O documento alertava para a necessidade de as nações unirem-se na busca de alternativas para os rumos vigentes do desenvolvimento, a fim de evitar a degradação em nível planetário.

Afirmava o relatório que crescimento econômico sem melhorar a qualidade de vida das pessoas e das sociedades não poderia ser considerado desenvolvimento. Por outro lado, demonstrava ser possível haver um alto nível de desenvolvimento, sem destruir os recursos naturais, conciliando crescimento econômico com conservação ambiental.

Naquele momento, introduziu-se o principal conceito de desenvolvimento sustentável, como sendo aquele que “atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade de as gerações futuras atenderem suas próprias necessidades” (UNITED NATIONS, 1987).

A partir de sua publicação, o “Nosso Futuro Comum” tornou-se referência mundial para a elaboração de estratégias e políticas de desenvolvimento eco-compatíveis.

¹ The Club of Rome. Disponível em <<http://www.theclubofrome.org>>. Acesso em 28/07/2008.

A consolidação de um modelo de sustentabilidade e de suas estratégias de implementação é um grande desafio. A diversidade de conceitos e abordagens é representada por interpretações e opiniões anteriores e posteriores à definição clássica dada pela Comissão Brundtland.

A falta de um consenso com relação à definição de desenvolvimento sustentável é identificada também na aplicabilidade do termo, tendo em vista que este permanece no campo das declarações públicas, sem ações concretas por parte de governos, empresas, sociedade e organizações civis, que se declaram defensores da sustentabilidade.

As causas dessa ausência de consenso de entendimentos são devidas a diversas razões, uns dizem que o termo desenvolvimento sustentável não foi inventado por ambientalistas, outros dizem que a proposta é excessivamente verde e enfaticamente orientada para as necessidades do futuro, ao invés do presente.

Apesar das divergências, fato é que as discussões trazem importantes contribuições para reorientar as atividades humanas e, além disso, a questão da sustentabilidade não deve, nem pode, ser atribuída unicamente ao setor produtivo com fins lucrativos, mas a todos os integrantes da sociedade.

Sustentabilidade é também entendida como uma idéia reguladora, conceito que remonta a Kant. De maneira semelhante aos conceitos de liberdade e justiça, sustentabilidade deveria ser compreendida como um conceito aberto e positivo, com definições parciais, apenas temporárias. Essa abertura se deve ao fato de que as concepções sociais de desenvolvimento sustentável são dependentes do tempo e do contexto e também da cultura e do conhecimento (COMISSÃO DE ENQUETE, 1998).

Ademais, qualquer que seja o conceito adotado, o desenvolvimento sustentável é diretamente ligado às pessoas, às comunidades, e às empresas, sempre considerando o aspecto temporal e o contexto social e cultural em que estão envolvidos.

Nesse sentido, a prática da sustentabilidade por organizações e pela sociedade precisa considerar a integração das três dimensões de necessidades humanas – econômica, social e ambiental -, o Resultado Final Tríplice (*Triple Bottom Line*). Não só a integração dos objetivos econômicos, sociais e ambientais; requer também a manifestação inequívoca de

vontade política de âmbito global para sua implementação, assim como o envolvimento e co-responsabilidade de todos os agentes e atores, nos diferentes setores da sociedade humana, e a inclusão no topo das agendas dos protagonistas (FURTADO, 2005).

2.2.4 Iniciativas Mundiais sobre Meio Ambiente e Sustentabilidade

A primeira abordagem na agenda política internacional da dimensão ambiental como condicionadora e limitadora do modelo tradicional de crescimento econômico e do uso dos recursos naturais deu-se em 1972 na Conferência Internacional das Nações Unidas sobre Meio Ambiente Humano (*United Nations Conference on the Human Environment*), ocorrida em Estocolmo, contando com a participação de 114 países.

Como resultado, o Plano de Ação (*Action Plan for the Human Environment*) aprovado pela Assembléia Geral da ONU de 1972, abrangeu: as providências para a coleta de dados ambientais, para pesquisa ambiental, para fiscalização e para troca de informações; acordos para proteção ambiental e para o uso racional dos recursos naturais; a criação de administrações ambientais; e a educação, formação e informação para o público². Para a implementação do Plano de Ação, as Nações Unidas decidiram estabelecer um programa ambiental próprio, o PNUMA – Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (*UNEP – United Nations Environmental Program*).

Em 1974, uma conferência ocorrida no México entre o PNUMA e a Comissão das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (*UNCTAD – United Nations Commission on Trade and Development*) deu continuidade ao debate sobre meio ambiente e desenvolvimento ao confrontar a luta da maioria pobre para manter-se viva, contra a minoria consumista da maior parte dos recursos do Planeta, contrapondo assim o “subdesenvolvimento” ao “superdesenvolvimento”, resultando na “Declaração de Cocoyoc” (UNITED NATIONS, 2003).

Em 1980, foi publicado em Nova Iorque, o documento “A Estratégia Mundial para a Conservação”, elaborado sob o patrocínio e supervisão do PNUMA, da União Internacional para Conservação da Natureza (UICN) e do Fundo Mundial para a Vida Selvagem (WWF).

² Report of United Nations Conference on the Human Environment. Disponível em <<http://www.un-documents.net/aphe-b5.htm>>. Acesso em 29/07/2008.

Esse documento explorou, basicamente, as interfaces entre conservação de espécies e ecossistemas e entre manutenção da vida no Planeta e a preservação da diversidade biológica, introduzindo pela primeira vez a idéia atual de “desenvolvimento sustentável”.

Ainda na década de 80 o “Relatório Brandt” e o “Relatório Palme”, resultantes dos trabalhos da Comissão Norte-Sul das Nações Unidas, abordaram uma nova preocupação: a capacidade de suporte do meio ambiente decorrente dos depósitos decorrentes do consumo, tirando o foco da discussão sobre o uso dos recursos ambientais.

Em 1982, ocorreu em Nairóbi o encontro que sucedeu à Conferência sobre Meio Ambiente realizada em Estocolmo, no qual foi reivindicada uma nova estratégia de longo prazo para o meio ambiente e desenvolvimento.

Após isso, foram realizados encontros mundiais para discussão do tema, dentre os quais destacamos: a Conferência das Nações Unidas para o Meio Ambiente e Desenvolvimento - Rio 92, cujo objetivo era o comprometimento das lideranças mundiais sobre temas de extrema importância para o futuro do Planeta, principalmente o desenvolvimento sustentável; a 19ª Sessão Especial da Assembléia-Geral das Nações Unidas, realizada 5 anos após a Rio 92 (conhecida como RIO + 5); e a Cúpula Mundial para o Desenvolvimento Sustentável – RIO + 10 (*World Summit on Sustainable Development – WSSD*), realizada em Johannesburgo, na África, na qual foram discutidos temas como o combate à pobreza e o meio ambiente, a globalização e o desenvolvimento sustentável, política energética e gestão da água, proteção de recursos naturais e eficiência em sua utilização, e produção e consumo sustentáveis.

2.2.5 Produção e Consumo Sustentáveis

Produção, segundo o conceito do Professor Édís Milaré (2007, p. 59-60),

vem a ser o processo de extrair do mundo natural, através de técnicas e métodos adequados, bens de consumo direto (por exemplo alimentos) e matéria-prima a ser elaborada ou transformada com vistas à fabricação de outros bens, por procedimentos quer artesanais, quer industriais. À produção de bens acrescenta-se a produção ou a oferta de serviços que, quase sempre, demanda o concurso de energia e outros recursos naturais.

A produção, por ter no meio ambiente sua fonte de insumos, será considerada sustentável na medida em que adotar um uso racional de energia e matéria-prima, assim como conservar os recursos naturais de forma compatível com as características dos ecossistemas.

Dentre as medidas tomadas em prol da produção sustentável, destacamos a normatização internacional elaborada e proposta pela *International Organization for Standardization* – ISO, que editou as normas da série ISO 14.000, que visam resguardar sob o aspecto da qualidade ambiental, os produtos e os processos produtivos.

Considerando que o desenvolvimento sócio-econômico de determinada sociedade pressupõe um aumento no consumo e ampliação do mercado para que se possa atender à demanda de bens e serviços, nos induz um pensamento de que todos os problemas ambientais estão de alguma forma relacionados ao nível de consumo da sociedade, vez que a produção de determinado bem é regulada conforme sua demanda.

Corroborando esse entendimento, um estudo da ONG WWF Brasil concluiu que se todos os habitantes da Terra consumissem como as classes A e B brasileiras, seriam necessários três planetas para suprir tamanha demanda (DIÁRIO DE SÃO PAULO, 07/07/2008).

Todavia, reduzir o consumo não significa, necessariamente, diminuir o nível de atividade produtiva e, conseqüentemente, econômica. Importa destacar que o modelo atual do sistema produtivo é considerado extremamente ineficiente, de acordo com as medições de Pegada Ecológica, Intensidade Material Total e Fardo Ecológico, tendo em vista as afirmações de que 90% dos materiais retirados da natureza não chegam ao consumo final sob a forma de bens e serviços (FURTADO, 2005).

2.3 Responsabilidade Social e Sustentabilidade: Instrumentos de Mensuração, Monitoramento e Divulgação

A Sustentabilidade e a Responsabilidade Social, como visto, não exigem apenas a interação entre os objetivos sociais, ambientais e econômicos, mas também uma divisão de responsabilidades entre empresas, governos e sociedade. As privatizações e a liberalização do comércio fizeram com que as empresas assumissem, por consequência, boa parte das

responsabilidades antes detidas pelo Estado, exigindo-se também novas formas de governança.

Isso tem se apresentado como um dos grandes desafios para as empresas, pois além de enfrentar a competição global, as inovações tecnológicas, o mercado tem imposto novos conceitos e adoção de práticas, cujos resultados têm uma grande margem de imprevisibilidade. Por isso, as variantes para tomada de decisão têm se mostrado cada vez mais complexas.

Um exemplo claro disso são os custos de conformidade com exigências não-legais, como por exemplo, um relatório produzido em conformidade com as diretrizes da *Global Reporting Initiative* - GRI, iniciativa patrocinada pela ONU para aumentar a transparência dos relatórios empresariais, pode chegar a custar US\$ 5 milhões quando da primeira realização (STIGSON apud ALMEIDA, 2007, p.100).

Outra evidência de que os tomadores de decisão ficam divididos entre o que fazem e o que acham que deveriam fazer também é demonstrada no periódico *The McKinsey Quarterly*, no qual um levantamento feito com 4.238 executivos de corporações estabelecidas em 116 países revela que a maioria está insatisfeita com a maneira como as empresas lidam com as expectativas da sociedade. Apenas 3% acham que as empresas estão sabendo se antecipar adequadamente às críticas e pressões sociais (MAITLAND, Allison, apud ALMEIDA, 2005, p.130). Segundo eles, as táticas mais adotadas para lidar com os desafios políticos e sociais são as relações públicas; o *lobby* junto a governos e órgãos reguladores; e as palestras sobre responsabilidade corporativa feitas pelo executivo-chefe – mas apenas 35% acham que essas táticas são as mais eficazes. Apontam ainda as táticas que consideram mais eficazes e que, no entanto, são as menos utilizadas: transparência em torno dos riscos de produtos e processos, implementação de políticas sobre ética, direitos humanos e meio ambiente, e o envolvimento de atores sociais como as organizações não-governamentais e outros *stakeholders* (MAITLAND, Allison, apud ALMEIDA, 2005, p.130).

Nesse contexto apresentam-se diversos instrumentos que são desenvolvidos para a inserção do conceito de sustentabilidade e responsabilidade social nas práticas cotidianas das empresas, surgidos como uma resposta à demanda por um comportamento empresarial responsável. Segundo O.C. Farrel, em *Corporate Citizenchip: Integrity, Stakeholders & Exemplars*, citado

por Fernando Almeida (2007, p. 131) “*quase todos os instrumentos começam como mecanismos de adesão voluntária, mas à medida que vão sendo adotados por mais e mais empresas, tendem a se transformar em normas, alterando o próprio cenário no qual as empresas operam*”.

Nesse mesmo sentido entende Heloisa Bedicks, secretária-geral do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), que a influência desses instrumentos de adesão voluntária é maior de que a regulamentação legal: “Toda auto-regulação acaba tendo um engajamento muito maior do que aquilo que é obrigatório. Tudo o que a empresa faz por que acredita que é importante tem um efeito muito maior” (GAZETA MERCANTIL, 08/04/2008).

Além disso, segundo Bedicks, a empresa tem condições de multiplicar as boas práticas ambientais em toda a cadeia de valor na qual está inserida:

Se a pessoa está engajada em não poluir, em reciclar o lixo, ela faz isso não só no trabalho. Vai exigir que isso aconteça também no edifício onde mora. E o universo em que as empresas atuam é muito grande. Se pensarmos na quantidade de colaboradores, clientes e fornecedores com os quais elas se relacionam, podemos ter o engajamento de parcela significativa da sociedade na promoção de boas práticas ambientais e sociais.

Esses instrumentos se apresentam como alternativas de revelação de informações, políticas, práticas e resultados empresariais, que estimulam o modelo de negócio, agregando credibilidade e competitividade. Podem ser: códigos, padrões, normas, princípios, transparência, ou engajamento de *stakeholders*.

2.3.1 Instrumentos de Sustentabilidade e Responsabilidade Social

2.3.1.1 Global Compact

O *Global Compact*³ é uma iniciativa desenvolvida pela ONU, com o objetivo de mobilizar a comunidade empresarial internacional para a promoção de valores fundamentais nas áreas de direitos humanos, trabalho, meio ambiente e corrupção, por meio da adesão e comprometimento aos seus dez princípios. A iniciativa conta com a participação das agências

³Para mais detalhes, ver < <http://www.unglobalcompact.org/>>. Acesso em 30/08/2008.

das Nações Unidas, empresas, sindicatos, organizações não-governamentais e demais parceiros necessários para a construção de um mercado global mais inclusivo e igualitário.

Foi anunciado em 1999, durante o Fórum Econômico Mundial, em Davos, e lançado oficialmente em 2000, na sede da ONU, em Nova Iorque. Baseado na Declaração de Direitos Humanos, nos Princípios Fundamentais de Direito no Trabalho, na Declaração do Rio sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento e na Convenção das Nações Unidas Contra a Corrupção, estabelece princípios a serem incluídos na estratégia e na operação das empresas.

A participação no *Global Compact* é voluntária, bastando uma correspondência ao Secretário-Geral da ONU, expressando o apoio aos princípios por meio de ações, e a disposição de manter transparência e contabilidade pública.

Dentre os possíveis benefícios destacados pelo *Global Compact*, cabe destacar: a demonstração de liderança por meio da promoção da cidadania corporativa responsável; a produção de soluções práticas para problemas contemporâneos relacionados à globalização, desenvolvimento sustentável e responsabilidade corporativa; gerenciamento de riscos, atuando proativamente em questões críticas; dentre outros.

2.3.1.2 Diretrizes da OCDE para Empresas Multinacionais

As Diretrizes da OCDE para Empresas Multinacionais⁴ são recomendações, não obrigatórias, dirigidas pelos governos às empresas multinacionais, decorrentes de um compromisso político estabelecido em 1976 entre os governos dos países-membros da OCDE, para facilitar os investimentos externos desses países. As adesões se concentram principalmente nos países da OCDE, mas incluem também Argentina, Brasil, Chile, entre outros. Os governos que aderirem às Diretrizes encorajam as empresas a adotá-las, observando as especificidades de cada país.

A meta comum dos países aderentes às Diretrizes é encorajar as contribuições positivas que as empresas multinacionais possam trazer para o progresso econômico, ambiental e social, e minimizar as dificuldades que possam decorrer das atividades dessas empresas. Ao buscarem

⁴ Para mais detalhes, ver <<http://www.fazenda.gov.br/sain/pcnmulti/diretrizes.asp#prefacio>> . Acesso em 30/08/2008.

esse objetivo, os governos promovem parcerias com diversas empresas, sindicatos e outras organizações não-governamentais, que trabalham com métodos próprios, em busca do mesmo objetivo.

As Diretrizes têm se tornado referência para a criação de códigos de conduta empresarial e formulação de políticas e operações globais, pois, embora sejam genéricas, orientam uma conduta responsável para as empresas, em áreas como: divulgação e transparência, emprego e relações industriais, meio ambiente, corrupção (combate ao suborno), interesses do consumidor, ciência e tecnologia, concorrência e tributação. Além disso, por serem apoiadas por governos e sindicatos, representam um instrumento útil para a gestão de conflitos envolvendo empresas que atuam no cenário internacional.

2.3.1.3 *Global Reporting Initiative – GRI*

O GRI⁵ é uma organização não-governamental internacional, criada em 1997 como resultado de um esforço conjunto da *Coalition for Environmentally Responsible Economies* (CERES) e do Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA), cuja missão é desenvolver e disseminar globalmente diretrizes para elaboração de relatórios de sustentabilidade usadas por empresas do mundo todo.

O grupo conta com a participação de especialistas do mundo todo que, por meio da aprendizagem e pesquisa contínua, discutem parâmetros para atribuir aos relatórios de sustentabilidade a mesma utilidade e seriedade dos relatórios e balanços financeiros.

São seis as diretrizes do GRI para a produção de relatórios de sustentabilidade: desempenho econômico, desempenho ambiental, desempenho social, práticas trabalhistas e trabalho decente; direitos humanos; sociedade e responsabilidade pelo produto. As diretrizes do GRI oferecem indicadores e recomendações para a elaboração de relatórios para todos os setores produtivos, que estão se tornando referência para a criação de um padrão global de divulgação de informações sobre desempenho econômico, ambiental e social.

⁵ Para mais detalhes, ver <<http://www.globalreporting.org/Home>>. Acessado em 30.08.2008.

A adesão ao GRI é voluntária, gratuita e de livre acesso, e independe de prévia autorização para utilização. Na prática existem duas formas de se relacionar com o GRI: a adesão formal e a informal. A adesão formal às condições para redação do relatório e às diretrizes preestabelecidas é voluntária e não auditada.

Desde a criação dos princípios para elaboração de relatórios de sustentabilidade da GRI, o número de empresas adeptas cresceu de 20 para 1,5 mil, estando dentre essas as maiores companhias do mundo. No ranking das 10 maiores marcas eleitas pela revista *Business Week*, sete utilizam os parâmetros da GRI para elaboração de seus relatórios (GAZETA MERCANTIL, 24/06/2008).

O GRI é destacado pela possibilidade de integração a outros instrumentos, como as Diretrizes da OCDE e a AA1000. Em contrapartida, ainda não está clara a relação custo/benefício da adesão às suas diretrizes. O balanço entre custos envolvidos, que podem alcançar até US\$ 5 milhões para empresas não-iniciadas, e o benefício de um relatório que siga integralmente as diretrizes não é nítido (ALMEIDA, 2007).

Não obstante, o GRI contribui muito não só com o relacionamento das empresas às novas exigências das Bolsas de Valores, e atendimento às normas de governança corporativa e ambientais, mas também no consenso entre os diversos setores com relação ao formato do relatório.

As informações sobre os resultados econômicos, ambientais e sociais da empresa influenciam cada vez mais a tomada de decisão de consumidores, investidores, entre outros acionistas. Nove em cada dez entrevistados pela GRI, e as consultorias KPMG e *SustainAbility*, durante a pesquisa “*Count me in: The readers take on sustainability reporting*”, acham que os relatórios de sustentabilidade têm tido impacto positivo na percepção dos leitores em relação à companhia e adicionam valor à marca (GAZETA MERCANTIL, 24/06/2008).

2.3.1.4 Normas AA1000

Lançado em novembro de 1999 pelo ISEA – *Institute of Social and Ethical Accountability*, a AA1000 tem o desafio de ser o primeiro padrão internacional para guiar as organizações no gerenciamento e na comunicação da responsabilidade social⁶.

A série de normas AA1000 é de adesão voluntária, disponível sem custos, e é utilizada para definir melhores práticas para a prestação de contas a fim de assegurar a qualidade da contabilidade, auditoria e relato social ético de organizações públicas, privadas e ONGs. Essas normas associam os valores da organização com o desenvolvimento das metas e com a avaliação e comunicação de desempenho organizacional.

Além disso, por focar o engajamento da organização com as partes interessadas, vincula questões éticas à gestão estratégica e operações do negócio, sendo de grande valia para investidores. É por meio desse engajamento que a organização fará a priorização dos pontos críticos, determinará indicadores e metas e escolherá o sistema de relatório mais adequado à empresa, subsidiando as tomadas de decisão.

É importante notar que uma tendência nítida é o aumento das exigências de garantia das informações não-financeiras nos relatórios de sustentabilidade. Por esse motivo, por exemplo, o *World Business Council for Sustainable Development* estimula a criação de Comitês de Garantia Independentes, com o objetivo de acompanhar os projetos executados por grupos de associados definidos por temas de interesse.

E assim, com a popularização dos relatórios de sustentabilidade, aqueles que forem publicados acompanhados de uma declaração assinada por um Comitê de Garantia Independente, certamente terão maior credibilidade.

2.3.1.5 Norma SA 8000

A Norma SA 8000 é um sistema de auditoria da *Social Accountability International* – SAI, com requisitos baseados nas diretrizes internacionais de direitos humanos e nas convenções da Organização Internacional do Trabalho – OIT, reconhecida mundialmente como um

⁶ Informações Disponíveis em < <http://www.institutoatkwhh.org.br/compendio/?q=node/119>>. Acessado em 30/08/2008.

sistema de gestão das relações do trabalho. Aborda questões como saúde e segurança no meio ambiente do trabalho, discriminação, jornada de trabalho, liberdade de associação, e direito à negociação coletiva, entre outras, prevendo métodos para gestão das mesmas, com auditorias periódicas e análise crítica do sistema.

É uma norma voluntária, formulada por consenso, com o objetivo de manter condições de trabalho adequadas em toda a cadeia produtiva da empresa, garantindo eficácia no controle de fornecedores e melhoria das suas relações de trabalho. Atualmente, 400 empresas em 40 países são certificadas com a SA 8000, sendo o Brasil o terceiro país com maior número de empresas certificadas, desde grandes multinacionais e empresas de pequeno porte⁷.

A *Social Accountability International*⁸ é uma organização sem fins lucrativos, criada em 1997 e dirigida por um Conselho de Administração com a supervisão de um Conselho Consultivo formado por setor privado, ONGs, sindicatos, investidores socialmente responsáveis e governos.

2.3.1.6 Norma ISO14000

No início da década de 90, a *International Organization for Standardization* verificou a necessidade de desenvolvimento de normas que permitissem a certificação de sistemas de gestão ambiental, de forma a padronizar os processos das empresas que utilizassem recursos naturais e/ou causassem algum dano ambiental decorrente de suas atividades.

Nesse sentido a ISO criou um comitê com o objetivo de desenvolver normas (resultantes na série ISO14000) nas seguintes áreas: sistema de gestão ambiental, auditoria na área de meio ambiente, rotulagem ambiental, avaliação do desempenho (performance) ambiental, análise durante a existência (análise de ciclo de vida), definições e conceitos, integração de aspectos ambientais no projeto e desenvolvimento de produtos, comunicação ambiental, e mudanças climáticas.

⁷ SA8000: *Ferramenta de Gestão das Relações de Trabalho*. Disponível em < <http://www.ethos.org.br/DesktopDefault.aspx?TabID=3764&Alias=Uniethos&Lang=pt-BR>>. Acesso em 01/09/2008.

⁸ Para maiores informações, acessar < <http://www.sa-intl.org/index.cfm?fuseaction=Page.viewPage&pageId=617&parentID=473>>. Acesso em 01/09/2008.

Os certificados de gestão ambiental da série ISO14000 atestam a responsabilidade ambiental no desenvolvimento das atividades das organizações. No entanto, para obter e manter o certificado, a organização deve submeter-se a auditorias periódicas, realizadas por empresa certificadora, credenciada e reconhecida pelos organismos nacionais e internacionais, nas quais são verificados requisitos como: cumprimento da legislação ambiental, diagnóstico dos aspectos e impactos ambientais de cada atividade, procedimentos padrões e planos de ação para eliminar ou diminuir os impactos ambientais, treinamento e qualificação de mão de obra.

Desde 2004, a ISO prepara uma norma para responsabilidade social corporativa, já batizada de ISO 26000, cuja aplicação principal será o ambiente corporativo, fornecendo diretrizes e sem propósito de certificação de terceira parte⁹.

2.3.1.7 Índices de Sustentabilidade

Composto por ações de companhias abertas com reconhecido compromisso com a responsabilidade socioambiental, os índices de sustentabilidade têm por objetivo reunir as empresas que são vistas como mais prósperas segundo esse critério e também por atuar como promotores das boas práticas no meio empresarial.

Nesse campo, a Bolsa de Nova Iorque é pioneira com a criação, em 1999, do Índice Dow Jones de Sustentabilidade (*Dow Jones Sustainability Index – DJSI*), que monitora o desempenho financeiro das principais empresas que aderiram à sustentabilidade em todo o mundo, indicando-as a investidores que consideram à sustentabilidade como indicador relevante de desempenho do negócio.

Em 2007 o DJSI World Index (marca dominante do portfólio DJSI) era composto por 250 empresas, oriundas de cinquenta e nove setores de atividades, em vinte e três países, incluindo algumas empresas brasileiras, como Aracruz Celulose, Bradesco, Itaú, Itausa-Investimentos, Cemig e Petrobrás (SAVITZ, 2007).

⁹ ISO26000. Disponível em <http://www.mds.gov.br/institucional/secretarias/secretaria-de-articulacao-institucional-e-parcerias/articulacao-de-parcerias-forum-participa/iso-26000>> Acesso em 01/09/2008.

Outros índices da mesma família são o *DJSI World Index Ex Alcohol, Gambling, Armaments and Firearms*, que exclui empresas que obtêm receitas provenientes dessas áreas de negócios, e o *Dow Jones STOXX Sustainability Index*, que se concentra em empresas européias.

O DJSI tem uma série de critérios para definir oportunidades e riscos econômicos de empresas. Para serem incluídas, estas têm de responder a um detalhado questionário, renovado a cada ano, além da auditoria externa. Estratégias de combate às mudanças climáticas, eficiência energética, desenvolvimento do capital humano, gestão do conhecimento, relacionamento com acionistas e governança corporativa são alguns dos quesitos avaliados. Após esse processo, as empresas têm o direito de utilizar a marca por um ano.

A busca de empresas para integrarem o *DJSI World Index* se dá principalmente por conta de alguns benefícios proporcionados, como a melhoria de acesso ao capital de investimentos, pois as ações dos componentes do DJSI são recomendadas para investimentos em sustentabilidade, assim como prestígio e reforço da marca, tendo em vista que o reconhecimento por deter um padrão de sustentabilidade pode melhorar a empresa aos olhos dos *stakeholders*.

Segundo Djalma Bastos, presidente da CEMIG, empresa listada no *Dow Jones*, o reconhecimento mundial facilita a prospecção de negócios e parcerias, e destaca em matéria veiculada na GAZETA MERCANTIL, de 17/06/2008, que

outro ponto importante é a possibilidade de ampliação do acesso a um crescente mercado dirigido a investidores de longo prazo, que prezam pela responsabilidade ambiental e social na gestão dos negócios. Adicionalmente, a Cemig pode se beneficiar da menor volatilidade no preço de suas ações, sendo bem classificada pelo mercado investidor, o que permite a captação de financiamentos com custo de capital mais baixos e, conseqüentemente, a agregação de valor aos investimentos dos acionistas.

Além desses benefícios, importante ser ressaltada a geração de valor: O DJSI tem registrado um retorno anual de 16,1%, enquanto o *Morgan Stanley Capital Index* (MSCI) oferece um retorno de 15,6% por ano, o que evidencia numericamente, que a sustentabilidade faz bem para o Novo Mercado. A Cemig, por exemplo, foi a primeira companhia latino-americana do setor de energia a integrar o DJSI desde sua criação em 1999, sendo verificado, nos últimos

cinco anos, um aumento de quatro vezes no seu valor de mercado, passando de R\$ 4 bilhões em 2002 para R\$ 16 bilhões em 2007 (LOPES, 2008).

Outras bolsas de valores também estabeleceram seus próprios índices, como são os casos da Bolsa de Londres, que criou em 2001 o FT-SE4GOOD (*Footsie for good*), a de Johannesburgo, que criou em 2003 a JSE, e a Bovespa, com o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, criado em 2005.

Segundo o supervisor de assistência ao mercado da Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, Rogério Marques, a criação do ISE surgiu de uma demanda natural do mercado brasileiro:

Em 2003, a Bolsa de Valores de São Paulo foi procurada por representantes do mercado e administradores de recursos que sugeririam a criação do índice para medir o desempenho de uma carteira de empresas que tinham uma postura responsável. Acreditavam que o mercado nacional, a exemplo do mercado internacional, já estava maduro o suficiente para ter um indicador capaz de avaliar o desempenho das ações de empresas com essas características e compará-lo com as demais companhias participantes do Ibovespa.

Entende-se, portanto, que o índice surgiu para atender a um grupo de investidores em ascensão, preocupados com o retorno do seu investimento no longo prazo. Nesse sentido completa Rogério Marques (LOPES, 2008):

Existem dois tipos de investidores. O pragmático, que compra ações de empresas listadas em índices de sustentabilidade porque acredita que elas têm mais chances de permanecer produtivas pelas próximas décadas, sofrendo menos passivos judiciais com ações ambientais, trabalhistas e sociais. E o investidor engajado, que está disposto a pagar um valor maior pela ação das empresas que privilegiam os três pilares de sustentabilidade. Em ambos os casos, o ISE serve de parâmetro para uma escolha criteriosa de empresas.

O ISE conta com 32 empresas de 13 setores, somando 40 ações e um valor de mercado de R\$ 927 bilhões, e representa 39,6% da capitalização da Bovespa. A sua média de crescimento nos últimos dois anos é equivalente à do Ibovespa. No período de novembro de 2005 a janeiro de 2008, o Ibovespa demonstrou uma evolução de 96,77%, enquanto o ISE apresentou alta de 90,04%.

2.3.1.8 Lei Sarbanes-Oxley

O *Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act* (Ato de Reforma das Demonstrações Contábeis e Proteção ao Investidor), ou Lei Sarbanes-Oxley (Sarbox), foi promulgada pelo Congresso Norte-americano em 2002, para a regulamentação do mercado de capitais.

A lei foi incentivada pelo democrata Paul Sarbanes e pelo republicano Michael Oxley, direcionando esforços para adoção de princípios de governança corporativa e procedimentos de contabilidade, focados na qualidade das auditorias, para restaurar a confiança dos investidores e cidadãos após uma série de escândalos sobre fraudes em relatórios e prestação de contas empresariais, como por exemplo o caso Enron, um dos maiores grupos de energia dos Estados Unidos.

A Sarbox criou os recursos legais para responsabilizar as organizações e seus executivos que descumprirem os princípios de governança corporativa e de ética empresarial. Segundo a lei, a administração da empresa deve conhecer as informações definidas, arquivadas e distribuídas aos investidores, sendo responsável pela comprovação, precisão e profundidade das informações.

Em caso de violação da Sarbox, os diretores, administradores, consultores e auditores estão sujeitos ao pagamento de multa de até US\$ 5 milhões, além da prisão de 10 a 20 anos. A lei também é aplicável às organizações estrangeiras que tenham ações registradas na SEC (equivalente à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, no Brasil), que dita o escopo e a aplicação das leis ao mercado de capitais norte-americano.

2.3.2 Ativos Intangíveis

Na definição do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), os valores intangíveis compreendem os direitos, sem representação física, que dão à empresa uma posição exclusiva ou preferencial no mercado e, portanto, contribuem para seu valor econômico.

Os valores intangíveis tem significação especial para a prática da sustentabilidade pois, embora sejam dificilmente incluídos nos balanços econômico-financeiros das grandes companhias, representam indicadores de grande valia, como por exemplo: a habilidade em gestão, reputação, posicionamento estratégico, patentes e direitos autorais (FURTADO, 2005).

Segundo estudo de Arthur D. Little, há 27 anos os intangíveis representavam 17% do valor de mercado das empresas, enquanto os tangíveis equivaliam a 83%. Em 1998, essa relação passou a ser de 71% para os intangíveis contra 29% dos tangíveis (LOPES, 2008). O que era visto como algo imaterial, passou a ter um impacto maior na valoração de uma companhia.

Corroborar esse entendimento o *Sustainability Survey Report*, de 2002, elaborado pela PricewaterhouseCoopers, segundo o qual, das 140 grandes corporações sediadas nos Estados Unidos, cujos faturamentos totalizam US\$ 2.5 trilhões, 75% adotam práticas de sustentabilidade, sendo que, dessas, 90% apontam como razão a reputação (FURTADO, 2005).

Com o advento da Lei 11.638/2007, que alterou a Lei 6.404/1976 – A Lei das Sociedades Anônimas, a partir de 2010 a mensuração de ativos intangíveis passará a ser uma exigência para sociedades brasileiras baseadas em sociedades por ações e de capital fechado com ativos acima de R\$ 240 milhões ou receita bruta superior a R\$ 300 milhões.

Por decorrência da nova lei, as companhias terão que apresentar suas demonstrações contábeis conforme o padrão internacional baseado nas regras do *International Finance Reporting Standards* (IFRS), devendo ainda adotar metodologias para identificar seus ativos intangíveis, pois, conforme Daniel Domeneghetti, executivo da Dom Strategy Partners “os valores tangíveis são facilmente copiáveis, enquanto os intangíveis, como por exemplo a abordagem da marca (*branding*) e a gestão de talentos, fazem diferença no valor econômico da empresa. O intangível gera valor e não resultado” (LOPES, 2008).

Ainda conforme Domeneghetti, embora o IFRS adote outra terminologia, na prática equivale à *Intangible Assets Management* – IAM, metodologia utilizada pela Dom para identificação, medição e gestão de intangíveis, que identificou 83 ativos intangíveis possíveis, a partir de

três tipos de análises: setor de atuação, estratégia e conjuntura da empresa. A IAM identificou também duas classes de ativos: de geração de valor, como por exemplo a marca, e de proteção de valor, como por exemplo a segurança da informação e as práticas de governança corporativa (LOPES, 2008).

No caso da sustentabilidade ambiental, por exemplo, essa classificação varia de acordo com o lugar de atuação da empresa. Se a empresa atua num setor de alto impacto ambiental, mas o consumidor paga mais por seus produtos, a sustentabilidade pode ser um intangível de geração de valor. Segundo Domeneghetti, no Brasil a sustentabilidade ainda é de proteção de valor.

É possível também perceber que a adaptação de empresas às exigências de ingresso e permanência nos índices de sustentabilidade, como o *Dow Jones Sustainability Index – DJSI* e o Índice de Sustentabilidade Ambiental – ISE, contribuiu para criar as condições para gestão dos ativos intangíveis. Na Petrobrás, por exemplo, os ativos intangíveis são classificados em quatro tipos de capital: humano, organizacional, de relacionamentos e de domínio tecnológico (LOPES, 2008a).

Ainda segundo a matéria publicada pela Gazeta Mercantil, para a Petrobrás, a gestão dos ativos intangíveis teve papel fundamental na criação de valor, no diferencial competitivo e na conquista de resultados no longo prazo. Entre 2005 e 2007, o valor de mercado da Petrobrás cresceu 148%. A incorporação da sustentabilidade na estratégia do negócio também teve impacto significativo na reputação da empresa. Em 2007, a empresa saltou da 83ª posição para a 8ª posição no ranking das empresas mais respeitadas no mundo, organizado pelo *Reputation Institute*, de Nova Iorque.

2.3.3 Performance Econômica, Responsabilidade Social, Competitividade e Estratégia Empresarial

Embora a discussão sobre a extensão da Responsabilidade Social Empresarial nos negócios, contrapondo lucratividade e responsabilidade seja intensa, a relação entre desempenho financeiro e desempenho social é complexa, e os estudos apresentam conclusões contraditórias. Uma hipótese explicativa aceita até o momento é que os parâmetros e

indicadores usados para mensurá-los têm bases conceituais distintas, sendo difícil estabelecer relações lineares de causa e efeito (BORGES, 2001).

Peery (1995), Wood & Raymond (1996) e Collins, (2000), por exemplo, citam Ullman que analisou a relação entre desempenho social e econômico por meio da revisão de pesquisas que investigaram a relação entre divulgação de desempenho social em relatórios anuais e os relatórios requisitados pelo *Security and Exchange Commission* (SEC). Ullmann explica seus resultados dentro de 2 possibilidades: administradores podem não reportar programas de Responsabilidade Social por estes terem custos altos, o que poderia tornar-se embaraçoso perante a alta administração. Ou ainda, advoga ele que poderia ser estrategicamente vantajoso os gerentes exagerarem seus programas sociais nos relatórios de Responsabilidade Social, a fim de obter maior apoio em áreas politicamente sensíveis.

A relação entre desempenho social e financeiro é ambígua, segundo Wood & Raymond (1996), porque não há uma teoria consolidada que esclareça como estes devem estar relacionados. Entretanto, pesquisas demonstram também que a Responsabilidade Social Empresarial não é uma restrição à maximização dos lucros, mas uma variável de valor estratégico empresarial.

Mas, a noção de que Responsabilidade Social Empresarial exclui a importância dos negócios maximizarem os lucros já é rechaçada por muitos pesquisadores. A exemplo de Drucker (*apud* CARROL, 1999), estes apresentam e defendem a idéia de que lucratividade e responsabilidade são compatíveis, e que é possível converter responsabilidades sociais em oportunidades de negócios.

E essa abordagem da responsabilidade social empresarial tem interessado de fato os altos executivos. Em 2002, uma pesquisa de opinião, feita pela empresa de consultoria PricewaterhouseCoopers foi divulgada no Fórum Econômico Mundial realizado em Nova Iorque. Esta pesquisa mostrou a importância crescente da responsabilidade social entre o empresariado: 68% concordam que a responsabilidade social das empresas é vital para a lucratividade, e 60% dos executivos acreditam que a responsabilidade social corporativa tende a assumir uma prioridade ainda maior no atual clima econômico (PASSOS, 2002).

Oded Grajew em entrevista para a *Revista Época* aponta também:

Estatísticas mostram que empresas socialmente responsáveis são mais lucrativas, crescem mais e são mais duradouras. A página da *Dow Jones* na Internet traz um levantamento que compara a lucratividade dessas empresas com a média da *Dow Jones*. A rentabilidade das socialmente responsáveis é o dobro da média das empresas da Bolsa de Nova York (GRAJEW, 2000, p.55).

Ainda sobre a realidade norte-americana, Savitz (2007) afirma que de acordo com estimativas, de cada US\$ 8 investidos nos Estados Unidos, US\$ 1 se orienta, em parte, por critérios sociais, ou seja, 12,5% do montante.

No Brasil, o Fundo Ethical, primeiro fundo de investimento socialmente responsável do mercado brasileiro, lançado em setembro de 2001 pelo Banco Real / ABN AMRO Bank, obteve resultado acumulado de 20,3% entre 1º de novembro de 2001 a 19 de dezembro de 2001. Somente, em dezembro de 2001, o lucro já somava 3,4% até o dia 19 (KARAM, 2001).

Portanto, é fato consumado que a Responsabilidade Social Empresarial, um dos temas mais debatidos e propagados no âmbito da gestão empresarial contemporânea, e como afirma Borger (2001), tornou-se uma variável importante na estratégia competitiva das empresas.

A Responsabilidade Social Empresarial deve ser integrada ao planejamento de longo prazo e à estratégia geral da empresa. A estratégia identifica os *stakeholders* relevantes e as questões sociais e ambientais chave, define as prioridades e os objetivos para cada *stakeholder* e formula um plano de ação (BORGER, 2001).

A aplicação dos preceitos da Responsabilidade Social é a ferramenta para enfrentar as pressões de mercado e responder aos novos desafios competitivos, por meio essencialmente de um processo pró-ativo de desempenho superior proeminente como uma corporação socialmente responsável. Uma reputação corporativa superior é um bem intangível e uma fonte de vantagem estratégica, aumentando a capacidade de uma corporação de criar valor no longo prazo (BORGER, 2001).

3. ESTUDO DE CASO: PRÁTICAS RESPONSÁVEIS – UM LEVANTAMENTO EM EMPRESAS DO SETOR ELÉTRICO BRASILEIRO

A energia elétrica é um bem essencial à vida moderna e ao desenvolvimento. Segundo o Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento – PNUD, a relação entre o desenvolvimento humano e o acesso à energia elétrica é evidente quando comparado o Índice de Desenvolvimento Humano – IDH entre os países desenvolvidos e os em desenvolvimento (CURCI NETO, 2005). O consumo de energia elétrica está diretamente ligado à qualidade de vida e à redução de desigualdades, como demonstra o gráfico abaixo.

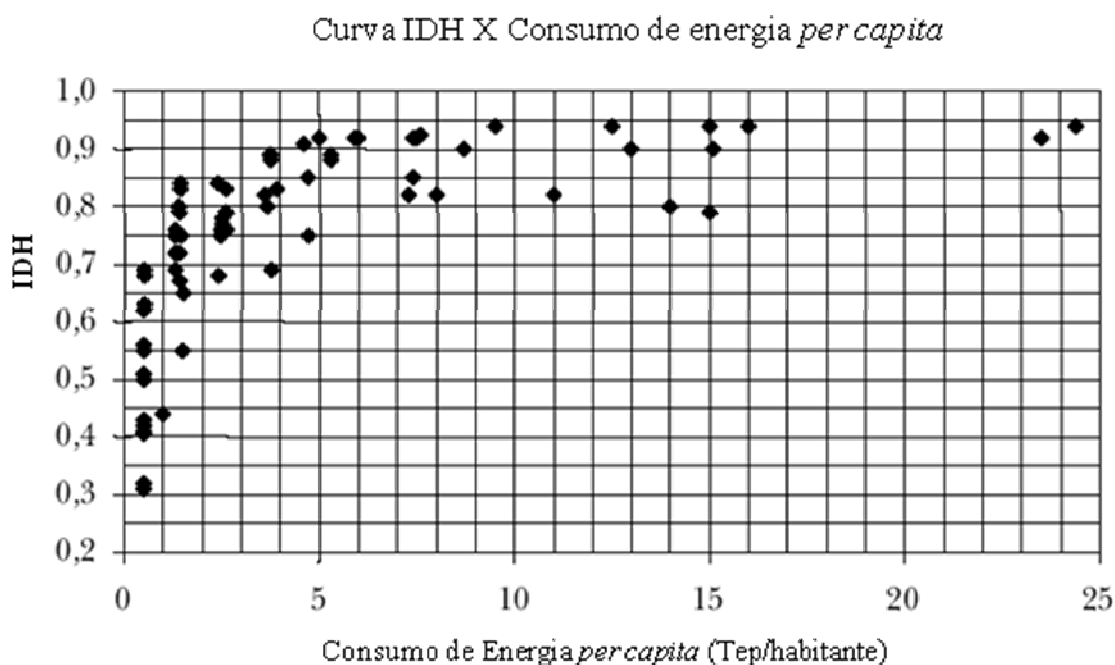


Gráfico 1: Comparação Índice de Desenvolvimento Humano X Consumo de Energia *per capita*
 Fonte: United Nations Development Programme - 2002

Nos últimos 20 anos, o consumo de energia dos países em desenvolvimento aumentou de forma exponencial. Na Índia, o consumo dobrou em duas décadas. Em Bangladesh, o aumento foi de 150%. No Brasil, 250%. Além disso, estudos indicam que a produção global de energia terá que, pelo menos, dobrar nos próximos 50 anos. Prover energia para o crescimento e desenvolvimento do planeta daqui pra frente será, possivelmente, o maior desafio que o mundo já terá enfrentado (ANÁLISE EDITORIAL, 2008).

A eletricidade se tornou uma das formas mais versáteis e convenientes de energia, passando a ser recurso indispensável e estratégico para o desenvolvimento socioeconômico de muitos

países e regiões. Devido à magnitude dos empreendimentos necessários (geração, transmissão e distribuição), é mobilizada uma grande quantidade de recursos humanos, financeiros e naturais.

A busca da sustentabilidade no setor elétrico, de modo a atender às necessidades de consumo preservando o meio ambiente, é um dos principais desafios para o desenvolvimento brasileiro desse início de século (CURCI NETO, 2005). É nesse contexto que se introduz a responsabilidade social empresarial e a sustentabilidade nas empresas do setor elétrico.

3.1 Metodologia

A fim de satisfazer ao objetivo central delineado para este trabalho, o presente estudo buscou elencar um estudo de caso que contribuísse para a discussão do tema em pauta.

Dessa forma, o estudo de caso, que representa a unidade de análise do presente trabalho, envolve duas empresas de significativa participação no setor elétrico brasileiro ao longo dos últimos anos e destacadas pelo Anuário Análise Energia 2008, quais sejam, a CEMIG e a CPFL.

Ambas têm ações negociadas em inúmeras bolsas de valores de todo o mundo, como Espanha, África, Estados Unidos da América e Brasil. São ainda membros constantes em diversos índices de ranqueamento de desempenho no mercado financeiro, donde se destacam em nível nacional, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), o Índice de Governança Corporativa (IGC), e o próprio Ibovespa, todos pertencentes à Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), que desde meados de 2008, com sua fusão com a Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&F), passou a ser denominada BM&F/BOVESPA.

Essas duas empresas são ainda reconhecidas por diversas instituições renomadas com a concessão de prêmios *honoris causa* em alguns setores de atuação, e especialmente na área socioambiental ou de sustentabilidade, têm sido consideradas integrantes importantes no benchmarking do setor elétrico brasileiro. Informações mais detalhadas e específicas, que conduziram a escolha dessas duas empresas como foco de nosso estudo de caso, serão apresentadas posteriormente, na caracterização das empresas (itens 4.2 e 4.3).

De modo a atingir aos dois objetivos específicos assumidos, duas frentes de análise foram preliminarmente estipuladas. Primeiramente, serão reproduzidas, com base em seus respectivos e mais recentes Relatórios Anuais (ano de referência, 2007), as principais práticas e/ou medidas ligadas à responsabilidade socioambiental ou à sustentabilidade adotadas por CEMIG e CPFL. As informações coletadas a partir da observação e análise desses relatórios serão sistematizadas e apresentadas de forma a permitir uma comparação pontual das principais atividades e demais aspectos relevantes da atuação de ambas as empresas. A metodologia utilizada para tanto caracteriza-se como descritiva, bibliográfica e documental. Quando possível, isto é, quando as informações estiverem disponíveis nos relatórios, estas serão apresentadas de forma quantitativa e qualitativa.

Além disso, adicionalmente, será conduzida uma análise comparativa da variação percentual histórica das cotações das ações dessas empresas em relação aos principais índices negociados na Bolsa de Valores de São Paulo, e considerados referência no mercado financeiro brasileiro, especialmente para o setor de energia elétrica: o Ibovespa, o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, e o Índice de Energia Elétrica - IEE. Nesse caso, a metodologia utilizada pode ser classificada como estatística descritiva.

As informações relativas às cotações das ações e valores pontuais dos índices foram obtidas na página da internet da BOVESPA¹⁰, além de outros *sites* especializados em informações e negociações financeiras, como UOL Economia¹¹, e ÁGORA Investimentos¹².

Os valores foram coletados diariamente, durante o período de Janeiro de 2007 a Dezembro de 2008, sendo o universo temporal da análise, portanto, de 24 meses. Obviamente, todos os dias úteis, nos quais a Bolsa de Valores de São Paulo esteve em atividade e abriu seu pregão, são nesta análise considerados.

Como de praxe no mercado financeiro, foram tomados como referência: os valores das ações (no caso das empresas), e os pontos (no caso dos índices), ambos considerados no fechamento do pregão na Bolsa de Valores. A partir de então, foi calculada a variação porcentual positiva

¹⁰ Para maiores informações, acessar: <[HTTP://www.bovespa.com.br](http://www.bovespa.com.br)>.

¹¹ Para maiores informações, acessar: <[HTTP://economia.uol.com.br](http://economia.uol.com.br)>.

¹² Para maiores informações, acessar: <[HTTP://www.agorainvest.com.br](http://www.agorainvest.com.br)>.

ou negativa das ações e dos pontos, com relação ao dia imediatamente anterior, possibilitando, dessa forma, que se estabelecesse uma comparação equânime entre os dois. A diferença resultante foi acessada em seguida em termos percentuais, tomando como valor 100%, o valor da cotação dos papéis da empresa e os pontos de cada índice no primeiro dia de pregão do mês de janeiro de 2007. Esse tipo de cálculo é também praxe no mercado financeiro, e é uma informação amplamente divulgada e disponível nos serviços de comunicação e aconselhamento financeiro, além de ser parte importante da análise de desempenho financeiro de uma empresa, no curto e longo prazo.

3.2 – Companhia Energética de Minas Gerais - CEMIG

A Companhia Energética de Minas Gerais – CEMIG é uma empresa brasileira de capital misto, atuante por si ou por meio de suas 10 subsidiárias, nas áreas de comercialização, geração, transmissão e distribuição de energia elétrica. A CEMIG detém a concessão para exploração de 57 unidades geradoras, é a maior distribuidora de energia elétrica em número de consumidores, e a sexta maior empresa de transmissão (ANÁLISE EDITORIAL, 2009).

No ano de 2007, a empresa foi escolhida por seus consumidores, em pesquisa da Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL, como a melhor concessionária de energia elétrica da Região Sudeste do Brasil; foi classificada como a melhor entre as maiores empresas do país pesquisadas pelo Guia Você S/A Exame “150 Melhores Empresas para Você Trabalhar – 2007; e, ainda, foi selecionada pelo Índice *Dow Jones de Sustentabilidade* (*Dow Jones Sustainability Index – DJSI*), como a líder mundial do supersetor de *utilities*, que engloba empresas prestadoras de serviço de energia elétrica, distribuição de gás, saneamento e outros serviços de utilidade pública em todo o mundo.

Para análise da CEMIG, foram levantadas as práticas reportadas no Relatório de Sustentabilidade 2007, cujo objetivo é “*apresentar para a sociedade a estratégia e as ações da Empresa em busca da Sustentabilidade, nas dimensões econômica, ambiental e social. Representa, também, um instrumento em nosso diálogo com os públicos interessados no desempenho da CEMIG*” (COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG, 2007, p.5).

Foram adotadas na elaboração do Relatório as diretrizes da *Global Reporting Initiative – GRI G3* (terceira geração), incluídos ainda os indicadores e comentários do Suplemento Setorial do Setor Elétrico da GRI, que encontra-se ainda em fase de testes piloto, e conta, inclusive, com a participação da CEMIG.

Com relação ao envolvimento de *stakeholders*, após a elaboração do Relatório houve consulta por parte da empresa às partes interessadas, por meio de uma carta enviada a todos que o recebem (autoridades governamentais: municipais, estaduais e federais; órgãos reguladores, acionistas e investidores, clientes e consumidores, comunidades em geral, trabalhadores, fornecedores, universidades e centros de pesquisa), na qual solicita sugestões ao relatório.

No Relatório, a CEMIG aborda os temas e indicadores relevantes que refletem os aspectos econômicos, sociais e ambientais de sua atuação, sendo aqueles considerados pelos autores deste trabalho como de maior relevância, destacados a seguir.

3.2.1 Aspectos Econômicos

Do ponto de vista econômico, a empresa adota as práticas do Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa, sendo as principais: realização de reuniões públicas com analistas e investidores, divulgação em bases mensais das negociações de valores imobiliários e derivativos de emissão da empresa por parte dos acionistas controladores; manutenção em circulação no mercado de um mínimo de 25% de ações da empresa.

A CEMIG, além disso, está sujeita ao manual de companhias listadas na Bolsa de Nova Iorque – NYSE, por ter ações negociadas desde 1993; e possui ações preferenciais listadas na Bolsa de Valores de Madrid – Latibex, desde 2002.

Os controles internos para mitigação dos riscos associados à elaboração e mitigação das Demonstrações Financeiras são certificados por auditores independentes, de acordo com a Lei Sarbanes-Oxley e normas do *Public Company Accounting Oversight Board - PCAOB*.

A melhora da governança corporativa foi constatada pela agência de *ratings Moody's Investors Service*, que atribuiu à CEMIG, em março de 2007, classificação de *Ba2* na escala global, e *Aa3.br* na escala nacional.

A empresa, ainda, é certificada pelos Sistemas de Gestão: da Qualidade – SGQ (NBR ISO 9001:2000); Ambiental – SGA (NBR ISO 14001:2004), e sistema interno (SGA – nível 1); e de Saúde e Segurança – SGS (conforme especificação OHSAS 18001). Além disso, faz parte do grupo de trabalho para a criação do ISO 26000 – Responsabilidade Social, a convite da *International Organization for Standardization – ISO*, do Instituto Ethos, e da Associação Brasileira de Normas Técnicas - ABNT.

Com relação aos ativos intangíveis, a CEMIG entende que o valor da marca reflete o relacionamento entre a empresa e seus *stakeholders*. Nesse sentido foi criado um comitê interno de gestão da marca, que foi avaliada pela *Brand Finance* entre R\$ 792 e R\$ 890 milhões.

Os resultados financeiros da empresa são expressivos. No exercício de 2007 o lucro líquido foi de R\$ 1,74 bilhão, cerca de 20 milhões a mais com relação a 2006. O valor de mercado, em 31 de dezembro de 2007, era de R\$ 16,1 bilhões:

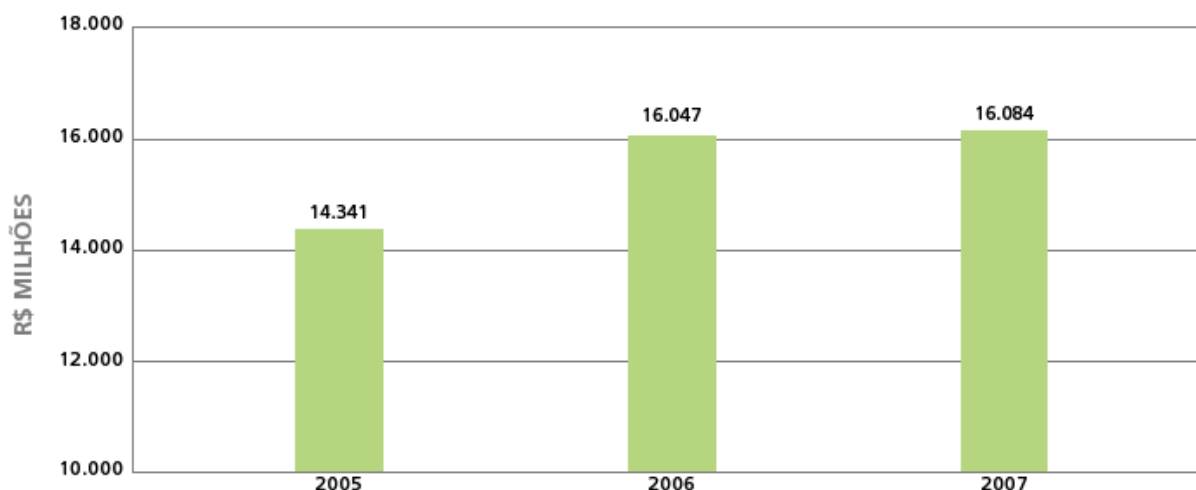


Gráfico 2: Valor de Mercado da CEMIG em 31 de dezembro de 2007

Fonte: COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG, 2007

3.2.2 Aspectos Ambientais

Do ponto de vista ambiental, conforme publicado em sua página na internet¹³, “*O comprometimento com a qualidade ambiental é a condição básica dos princípios que regem*

¹³Disponível em <http://www.cemig.com.br/meio_ambiente/infor.asp>. Acesso em 02/02/2009.

as atividades da Cemig. Através de seus programas, ela busca imprimir em seus empregados e parceiros a conscientização para a questão ambiental”.

Nesse sentido, a CEMIG tem adotado, desde 1990, a Política Ambiental, baseada em sete princípios, quais sejam¹⁴:

Princípio n.º 1: A Cemig planeja, projeta e desenvolve suas atividades, levando em consideração as implicações relativas ao meio ambiente.

Princípio n.º 2: A Cemig administra preventivamente as implicações ambientais de suas atividades.

Princípio n.º 3: A Cemig administra os impactos ambientais significativos de suas atividades, adotando medidas mitigadoras e práticas adequadas.

Princípio n.º 4: A Cemig busca a valorização ambiental viável que pode ir além da administração de impactos exigidos pela legislação, sem contudo, assumir funções de responsabilidade de outros órgãos dos Governos Federal, Estadual ou Municipal.

Princípio n.º 5: A Cemig considera enriquecedora a participação das comunidades afetadas ou interessadas, durante as fases de projeto de suas atividades.

Princípio n.º 6: Além do cumprimento das leis, regulamentos e políticas governamentais aplicáveis, a CEMIG pode vir a complementá-los com suas próprias regras, se necessário.

Princípio n.º 7: O respeito e a valorização do meio ambiente constituem responsabilidade de todos os empregados e parceiros da Cemig e de suas subsidiárias.

A aplicação prática desses princípios parece ter sido percebida pelos consumidores, conforme demonstra pesquisa realizada pela Associação Brasileira de Distribuidoras de Energia, que, relativamente ao item “empresa preocupada com o meio ambiente”, demonstra um crescimento nos últimos anos, conforme demonstra gráfico abaixo, em porcentagem:

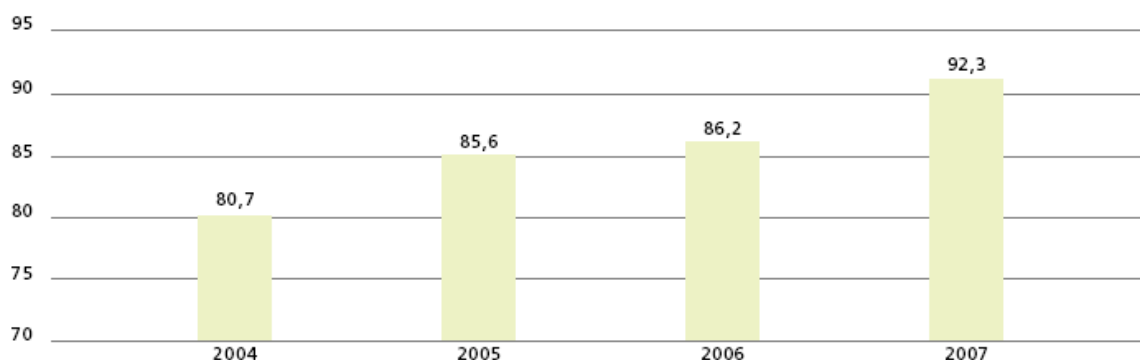


Gráfico 3: Variação do Atributo Empresa Preocupada com a Preservação do meio Ambiente nos anos de 2004 a 2007.

Fonte: COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS - CEMIG, 2007

¹⁴ Idem.

A gestão dos materiais, resíduos, água e energia da CEMIG está orientada segundo o Sistema de Gestão Ambiental – SGA. Com relação aos materiais e resíduos, por exemplo, há uma gerência responsável pela triagem, separação do material para reutilização, reaproveitamento, alienação e destino final. Segundo o Relatório, em 2007 foram alienadas ou recicladas 4.685 toneladas de equipamentos, 31% a mais que em 2006.

Conforme mencionado no item anterior, na CEMIG as áreas podem se certificar em Sistemas de Gestão Ambiental, conforme a norma NBR ISO14001:2004, ou adotar o sistema de gestão interno denominado SGA Nível 1.

Com relação às reservas ambientais, os estudos sobre a fauna e a flora, e atividades de educação ambiental são desenvolvidos em uma das estações ambientais da empresa que possuem mais de 4 mil hectares de áreas protegidas.

A CEMIG destina ainda recursos para diversos programas de eficiência e conservação energética que proporcionam a redução do consumo de energia de 47.054 MWh por ano.

3.2.3 Aspectos Sociais

Visando o público interno da empresa, dentre as iniciativas adotadas pela CEMIG, ressalta-se o Alinhamento Estratégico do Capital Humano, que teve início em 2005, objetivando avaliar as competências, valorizando os empregados e seu comprometimento com os resultados da organização. Ainda para esse público, em 2006 foi aprovada a Política de Recursos Humanos que apresentou-se como um conjunto de orientações para nortear as relações de trabalho.

Ainda com relação às práticas de gestão do capital humano interno, é possível destacar: a diversidade do quadro de empregados, que é composto por brancos, negros, mulatos, orientais e índios, além de vagas destinadas aos portadores de deficiência física; gerenciamento das relações trabalhistas e sindicais, certificadas em sistema de gestão da qualidade, conforme a NBR ISO 9001:2000; gestão do clima organizacional, tendo sido indicada como uma das melhores empresas para trabalhar, em 2007 pela revista *Você S/A Exame*; a manutenção da Escola de Formação e Aperfeiçoamento Profissional da CEMIG – EFAP, para o treinamento técnico de seus empregados, reconhecido como o maior centro de treinamento técnico da América Latina; além do programa de desenvolvimento de lideranças.

A CEMIG mantém canais de relacionamento com clientes e consumidores, cuja satisfação é monitorada pelo Índice de Satisfação da Qualidade Percebida – ISQP, coordenado pela Associação Brasileira de Distribuidores de Energia Elétrica – ABRADDEE, e pelo Índice ANEEL de Satisfação do Consumidor – IASC, que posicionou a CEMIG como a concessionária da Região Sudeste mais bem avaliada pelos clientes.

No campo de cidadania e cultura, a empresa mantém um contato com as comunidades onde atua abrangendo a preocupação com o desenvolvimento social, sem se restringir ao econômico. Nesse sentido, os recursos aplicados em 2007 com educação, cultura e ações sociais somaram R\$ 45 milhões.

A relação com outras partes envolvidas, como fornecedores e contratados, também faz parte da estratégia da CEMIG. A empresa recebeu em 2007 a certificação integrada para todos seus processos de avaliação, gestão e desenvolvimento dos fornecedores, nas normas ISO 9001:2000; SGA ISO 14001, SGA nível 1 e OHSAS 18000. Nas aquisições de bens e serviços, é verificada a conformidade com os requisitos qualidade, meio ambiente, e saúde e segurança no trabalho, devendo ainda os fornecedores serem avaliados segundo o IDF – Índice de desempenho do Fornecedor, índice criado pela própria empresa para tal fim.

3.2.4 – Reconhecimentos CEMIG

O Relatório de Sustentabilidade da CEMIG aponta ainda os significativos reconhecimentos para a empresa no ano de 2007, alguns já destacados neste trabalho, e que são considerados um reconhecimento valioso por parte dos *stakeholders*, dentre os quais destacamos:

- Melhor Concessionária de energia elétrica da Região Sudeste – Prêmio Índice ANEEL de Satisfação do Consumidor – IASC;
- Prêmio Proteção Brasil 2007, na categoria melhor *case* de segurança em eletricidade;
- Única empresa do setor elétrico da América Latina selecionada para compor a edição 2007/2008 do *Dow Jones Sustainability World Index – DJSI World*, indicada como a melhor empresa do setor de *utilities*;

- Menção honrosa em três categorias no prêmio *IR Magazine Awards Brazil 2007*: Grand Prix do Melhor Programa de Relações com Investidores, Melhor Sustentabilidade Socioambiental, e Melhor Encontro com a Comunidade de Analistas de Investimentos;
- A melhor entre as maiores empresas do país pesquisadas pelo Guia *Você S/A – Exame 150 Melhores Empresas para Você Trabalhar 2007*;
- Primeiro lugar no Prêmio Aberje Minas 2006, da Associação Brasileira de Comunicação Empresarial – Aberje, na categoria Comunicação nas Crises Empresariais;
- Troféu Transparência (Prêmio Anefac-Fipecafi-Serasa), pela quarta vez consecutiva, na categoria Empresas de Capital Aberto;
- Seleccionada pela terceira vez consecutiva para compor o Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE da Bovespa;
- Prêmio Mineiro de Gestão Ambiental 2007 – PMGA, realizado pela União Brasileira para a Qualidade – UBCQ;

3.3 – CPFL Energia

A CPFL Energia é uma empresa de capital privado, atuante por si ou por meio de suas 12 subsidiárias, nas áreas de comercialização, geração e distribuição de energia elétrica. A CPFL detém a concessão para exploração de 39 unidades geradoras, e distribui energia a cerca de 6,3 milhões de clientes. É a maior companhia privada do setor elétrico brasileiro (CPFL ENERGIA, 2007).

Em 2007 a empresa foi vencedora do Prêmio DCI Empresas, como a Melhor Empresa do Setor Elétrico Brasileiro, foi eleita pelo quinto ano consecutivo como a Empresa Modelo, pelo Guia Exame de Responsabilidade; além de ter mantido a liderança do mercado livre de comercialização de energia.

A análise da CPFL foi baseada principalmente nas práticas reportadas no Relatório Anual CPFL 2007, e publicadas no seu *website*, considerando ainda como missão da empresa “*Atuar competitivamente no mercado energético nacional, promovendo a permanente satisfação de clientes, acionistas, colaboradores e parceiros, contribuindo decisivamente para o desenvolvimento e o bem estar da sociedade*” (CPFL ENERGIA, 2007, p.46).

Na elaboração do Relatório Anual foram adotadas as diretrizes da *Global Reporting Initiative – GRI G3* (terceira geração), estabelecendo sua correlação, quando cabível, com o Pacto Global da Organização das Nações Unidas (ONU).

A partir das informações disponibilizadas pela CPFL são destacados abaixo os temas e indicadores considerados pelos autores deste trabalho como mais relevantes, que refletem os aspectos econômicos, sociais e ambientais reportados pela empresa.

3.3.1 Aspectos Econômicos

A CPFL é, segundo seu Relatório Anual, reconhecida como uma das empresas com melhores práticas de governança corporativa da América Latina, e “*atua permanentemente para aperfeiçoar as políticas, os processos de gestão e os sistemas de controle utilizados pela companhia*” (CPFL ENERGIA, 2007, p.36).

A empresa integra ainda o *Companies Circle*, grupo composto por 14 empresas latino-americanas reconhecidas por adotar práticas diferenciadas de governança corporativa, organizado por iniciativa da *Organization For Economic Cooperation and Development (OECD)* e do *International Finance Corporation – IFC*, com o objetivo de promover o aprimoramento das boas práticas de governança corporativa na América Latina.

A CPFL é certificada pelos seguintes Sistemas de Gestão: da Qualidade – SGQ (NBR ISO 9001:2000); Ambiental – SGA (NBR ISO 14001:2004), de Saúde e Segurança – SGS (conforme especificação OHSAS 18001), e da Responsabilidade Social (AS 8000:2001).

O capital social da organização é composto exclusivamente por ações ordinárias, no entanto é garantido o tratamento igualitário a acionistas minoritários em caso de alienação de controle (*tag along de 100%*). As demonstrações financeiras são publicadas de acordo com os padrões BRGAAP¹⁵ e reconciliação para padrão USGAAP¹⁶. Além disso, a certificação dos controles internos é feita pelos Administradores (Diretor e Diretor Financeiro) e pelos auditores independentes, conforme a Seção 404 da Lei Sarbanes-Oxley.

¹⁵ Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos no Brasil (Generally Accepted Accounting Principles In Brazil).

¹⁶ Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos nos Estados Unidos (Generally Accepted Accounting Principles in the United States).

A gestão financeira da CPFL é reconhecida pelos *ratings* atribuídos à empresa AA (*bra*), pela *Fitch Ratings*, e br AA-, pela *Standard & Poor's*, assegurando o equilíbrio econômico financeiro do grupo.

As ações da CPFL estão listadas no Novo Mercado Bovespa e ADR Nível III na Bolsa de Nova Iorque. As ações fazem parte ainda de importantes índices de referência de ações negociadas no mercado nacional, como: Ibovespa (Índice Bovespa), IBrX50 (Índice Brasil das 50 ações de maior liquidez), IBrX100 (Índice Brasil das 100 ações de maior liquidez), ISE (Índice de Sustentabilidade Empresarial), IGC (Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada), Itag (Índice de Ações com Tag Along Diferenciado), IEE (Índice de Energia Elétrica).

Ainda segundo o Relatório Anual, o número de negócios realizados na Bovespa em 2007 aumentou 114%, registrando média diária de 738 negócios. O volume de negociações atingiu R\$ 32,6 milhões, sendo R\$ 19,8 milhões na Bovespa e R\$ 12,8 milhões na New York Stock Exchange (NYSE). Entre 2005 e 2007, o volume total médio diário de negociação das ações na Bovespa e na NYSE aumentou 363%.

Segundo a CPFL, o ano de 2007 foi o melhor da história da empresa. O lucro líquido aumentou 17% com relação ao ano anterior, alcançando o valor de R\$ 1,64 bilhão. O desempenho da empresa no mercado de capitais é considerado como resultado da estratégia de crescimento, que é baseada em cinco pilares estratégicos: eficiência operacional, crescimento sinérgico, disciplina financeira, governança corporativa diferenciada, e sustentabilidade e responsabilidade corporativa.

3.3.2 Aspectos Ambientais

A principal ação que se pode observar com relação aos aspectos ambientais foi a implantação, em 2007, do Comitê de Sustentabilidade, constituído por funcionários, com o objetivo de “*ampliar o controle de riscos associados aos negócios e contribuir para a preservação e o desenvolvimento*” (CPFL ENERGIA, 2007, p.97)

O planejamento das ações do Comitê estão baseadas em seis frentes de ação, quais sejam: Consumo Consciente, Balanço de Carbono, Cadeia Reversa, Biodiversidade, Sustentabilidade envolvendo Usinas, e Energia para o Futuro.

Pode ser destacado ainda o Programa de Repotenciação de Pequenas Centrais Hidrelétricas, que foi enquadrado dentre os critérios de Mecanismo de Desenvolvimento Limpo (MDL) da Organização das Nações Unidas (ONU), estabelecidos no âmbito do Protocolo de Kyoto, por sua contribuição para a redução da emissão dos gases causadores do efeito estufa. O enquadramento obtido por meio do Programa equivale a 120 mil toneladas de CO₂, com receita prevista de €1,4 milhão.

3.3.3 Aspectos Sociais

Dentre as iniciativas voltadas para o público interno, a CPFL destaca aquelas com foco na Ética. Foi implantado um Sistema de Gestão que envolve um Comitê de Ética, Canais de Acesso e uma Rede Ética formada por colaboradores. Foi criado em 2007 o Programa de Reflexão sobre a Ética, baseada no Código de Ética e Conduta Empresarial da CPFL existente desde 2001. O Programa dissemina o tema da ética e da responsabilidade entre dirigentes, administradores, acionistas e colaboradores.

A organização conta também com o Programa CPFL de Valorização da Diversidade, implementado em 2003, que conta com um plano de contratação de negros, mulheres e pessoas com deficiência, focando em pessoas acima de 45 anos e/ou desempregadas a mais de 2 anos.

As práticas de gestão de recursos humanos voltadas para o público interno, são desenvolvidas considerando: Desenvolvimento de Talentos, Cidadania e Formação de Ética, Gestão e Suporte ao Desempenho e Qualidade de Vida.

Destacam-se também as práticas voltadas para as comunidades da área de atuação da CPFL, como o Programa CPFL de Revitalização de Hospitais Filantrópicos, que objetiva aumentar o desempenho administrativo e a qualidade dos serviços de saúde prestados à população; o Programa de Apoio aos Conselhos Municipais dos Direitos da Criança e do Adolescente (CMDCA), que apóia projetos que beneficiam a criança e o adolescente por meio de incentivo

fiscal, conforme o Estatuto da Criança e do Adolescente, e colabora para o desenvolvimento de diversas instituições; e o Programa de Voluntariado de colaboradores, terceiros e convidados, que atuam nas frentes: Educação, Mobilização Social, Cultura, e Acompanhamento dos Programas Incentivados pela CPFL.

Outras atuações voltadas aos aspectos sociais são aquelas direcionadas aos fornecedores. Nessa frente, destacam-se: o Programa Rede de Valor, cujo objetivo é disseminar os conceitos de responsabilidade social na rede de fornecedores da CPFL, e o Programa Tear, resultante da parceria entre o Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social e o Banco Interamericano de Desenvolvimento, tendo por foco a disseminação de conhecimento e estratégias de gestão voltadas para a sustentabilidade, objetivando aumentar a competitividade de pequenas e médias empresas, clientes da CPFL.

3.3.4 – Reconhecimentos CPFL

O Relatório Anual CEMIG 2007 aponta ainda os significativos reconhecimentos para a empresa no ano de 2007, alguns já destacados anteriormente, dentre os quais destacamos:

- Empresas Mais Admiradas do Brasil – A mais Admirada do Setor de Energia. Revista Carta Capital;
- Melhor Empresa de Energia. Prêmio Balanço Anual 2007 – Jornal Gazeta Mercantil;
- Melhor Empresa do Setor de Energia Elétrica. Prêmio DCI Empresas 2007;
- Empresa Modelo (quinto ano consecutivo). Guia Exame de Sustentabilidade 2007;
- Empresa do Ano em Comunicação Empresarial – Destaque Brasil – CPFL Energia. Prêmio Aberje Brasil;
- Prêmio USP de Comunicação Corporativa 2007. Comunicação do Espaço Cultural CPFL.
- Para a CPFL Jaguari e Leste Paulista – Prêmio Iasc – Índice ANEEL de Satisfação do Consumidor;
- CPFL Brasil: Maior rentabilidade sobre o Ativo e Patrimônio entre todas as empresas de capital aberto, de todos os setores acompanhados pela FGV. Prêmio Excelência Empresarial – FGV/Revista Conjuntura Econômica.

3.3.5 Comparação entre CEMIG X IBOVESPA X ISE X IEE e CPFL X IBOVESPA X ISE X IEE

As decisões no âmbito do mercado financeiro invariavelmente acarretam a assunção de riscos, em diferentes níveis. O risco está relacionado a uma possibilidade de perda que deriva de incertezas sobre eventos. Teoricamente, assume-se que quanto maior o risco do investimento, maior deverá ser o retorno por ele proporcionado (TAFFAREL et. al, 2008), especialmente no curto prazo.

Este é o fundamento da atuação sobre o mercado de capitais denominada especulativa, baseada em análises técnicas. A análise técnica ou gráfica é aquela que considera os fatores financeiros suficientes para uma tomada de decisão, expressos em termos gráficos. Estes traduzem o comportamento do mercado e avaliam, a partir daí, a participação dos investimentos na formação dos preços.

Em oposição, a abordagem que observa a perspectiva de médio e longo prazos, pautada na rentabilidade e estabilidade sustentadas e de evolução tendencialmente crescente ou constante, remete a uma análise financeira classificada como fundamentalista. A análise fundamentalista considera os fundamentos de uma empresa, baseados na interpretação de dados e indicadores de desempenho operacionais, disponibilizados publicamente e considerados como verdadeiros. Suas interpretações são consideradas controversas e por não estarem diretamente relacionadas com o desempenho financeiro, dificilmente conseguem prever de maneira exata o comportamento dos preços dos ativos.

O perfil de um investidor é moldado de acordo com suas orientações conceituais e seus interesses individuais. Nos extremos dessa caracterização estariam o investidor especulativo, aquele que busca um maior retorno do investimento no curto prazo, assumindo para tanto um maior risco; e o investidor fundamentalista, que aceitaria um relativo menor retorno de seu investimento, contanto que este seja mais seguro e sustentado ao longo do tempo.

De modo geral na atividade financeira atual, a análise e o perfil de atuação fundamentalistas vêm galgando nos últimos tempos cada vez maior atenção e adeptos. A própria concepção do GRI pelas instituições CERES e TELLUS Institute em 1997 partiu do pressuposto de que tanto as empresas quanto os investidores começariam a mudar seu comportamento, na medida

em que se disponibilizassem informações de tríplice resultado objetivas e comparáveis. Assim, a GRI seguiu o modelo GAAP (*generally accepted accounting principles*), princípios contábeis americanos, constituídos como forma de codificação, simplificação e unificação de metodologias contábeis díspares, e não raro, conflitantes. A GRI busca dessa forma, colocar os relatórios ambientais, sociais e econômicos no mesmo nível dos relatórios financeiros, em termos de rigor, clareza, exatidão, utilidade, comparabilidade e influência sobre os investidores (SAVITZ, 2007).

Essencialmente, assume-se na atualidade, como exposto no referencial teórico apresentado anteriormente, que práticas operacionais efetivas, mensuração de desempenho e transparência na divulgação de informações, acerca dos três pilares da sustentabilidade, influem no valor de mercado das empresas. Práticas como essas se inserem como mecanismos de redução da assimetria informacional entre os acionistas e os gestores.

Nesse sentido, compor índices de relevância numa das maiores Bolsas de Valores do Mundo, como a Bovespa, pode ser sinônimo de credibilidade, uma vez que tais índices de ações são indicadores médios de desempenho de um conjunto de ações no mercado acionário ou em um segmento específico.

O Índice de Sustentabilidade Empresarial – ISE, conforme já mencionado, é composto somente por ações de empresas selecionadas, que se destacam em responsabilidade social e sustentabilidade. O Ibovespa por sua vez, é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado, pois retrata o comportamento dos principais papéis negociados na Bovespa, e serve como indicador do comportamento do mercado financeiro brasileiro em geral. Já o Índice de Energia Elétrica foi o primeiro índice setorial da Bovespa, é atualmente o maior nesse segmento, e constitui-se das mais significativas empresas do setor elétrico brasileiro, refletindo o desempenho desse setor.

Além disso, é importante observar que dentre as 38 ofertas acionárias que compõem o ISE vigente atualmente, pelo período de dezembro de 2008 a novembro de 2009, 13 (~34%) são do setor de energia elétrica (assim como a Eletrobrás, a CEMIG está duplamente representada no ISE, com seus conjuntos de ações ordinárias e preferenciais). Com relação ao IEE, 16 empresas compõem atualmente o índice na carteira de janeiro a abril de 2009, sendo que 80% delas compõem também o ISE. Para o Ibovespa, carteira de janeiro a abril de 2009, composto

por 66 empresas, 10 (~15%) são do setor elétrico, sendo que dessas, três terços compõem o ISE, e mais da metade compõe o IEE.

Os índices da Bovespa são, portanto, referenciais de desempenho no mercado financeiro brasileiro. Em especial para o setor elétrico, ISE, IEE e Ibovespa devem ser considerados o parâmetro maior de comportamento para efeito de comparação. É nesse sentido que se estabelecem as análises demonstradas nos gráficos a seguir, segundo as quais, a variação diária do valor de mercado da empresa é posta lado a lado com a variação porcentual desses que são alguns dos principais índices da Bovespa, e dos quais ambas, CPFL e CEMIG fazem parte.

Importa ressaltar ainda que, embora o risco na área financeira esteja associado a diversos fatores, podendo ser categorizados em riscos específicos, ligados à atividade da empresa, e riscos de mercado inerentes a todos os investimentos de determinado ambiente (DAMODARAN 2002), o intuito dessas comparações é apenas o de observar os comportamentos apresentados durante o período observado, em busca de estabelecer correlações, sendo desconsiderados quaisquer fatores exógenos inerentes às avaliações de mercado, tal como seu caráter especulativo.

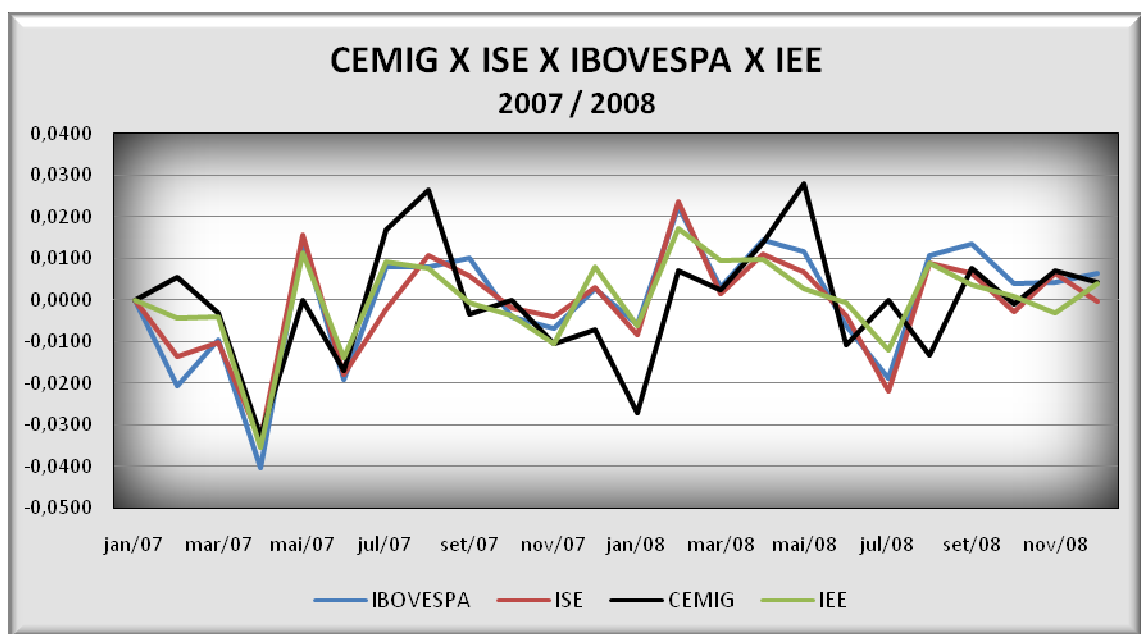


Gráfico 4: Comparação entre CEMIG, ISE, IBOVESPA e IEE

O gráfico acima retrata a comparação da variação percentual das cotações diárias da CEMIG, com a variação percentual dos pontos dos índices da Bovespa, considerando como valor 100% o valor dos papéis da empresa e a pontuação dos índices no primeiro dia de pregão do mês de janeiro de 2007. Em primeira observação, constata-se que a volatilidade das ações da empresa é mais expressiva que a volatilidade do conjunto de ações representadas pelos índices.

Uma primeira comparação cabível se dá entre a variação da CEMIG e do Ibovespa. Observa-se que a variação das ações da CEMIG acompanha as tendências do mercado, embora apresente, como já dito, uma volatilidade maior.

Comparando-a com o ISE, observamos que, na maior parte do período, não há uma correlação positiva entre ambas. Uma maior estabilidade seria um comportamento esperado dos papéis que compõem um índice como esse, que valoriza práticas de responsabilidade social e de sustentabilidade. No entanto a maior volatilidade novamente mostra o contrário, ao se comparar esses papéis com os outros índices.

Ao comparar também a variação das ações da CEMIG com as demais ações que compõem o IEE, percebe-se que este índice apresenta-se como o mais estável dos apresentados nesse levantamento.

Importante considerar ainda, que a maior amplitude de variação mostrada no gráfico é observada no ano de 2007, ano este que se caracterizou pelos expressivos resultados financeiros da companhia, conforme demonstrado neste trabalho. Pitorescamente, o segundo semestre do ano de 2008, caracterizado pelo início da crise financeira mundial, representou um período de maior estabilidade para os papéis da empresa.

Não é objetivo do presente trabalho a aferição ou discussão sobre a diferença de desempenho das empresas analisadas em relação aos índices durante o atual período de instabilidade causada pela crise financeira mundial, porém, torna-se evidente a necessidade de uma análise aprofundada do tema, e até a formulação de um método de análise, especialmente após a observação do comportamento das variações dos Índices e das ações da CEMIG no período analisado.

O gráfico apresentado abaixo retrata a comparação da variação percentual das cotações diárias da CPFL, com a variação percentual dos pontos dos índices da Bovespa, considerando como valor 100% o valor dos papéis da empresa e a pontuação dos índices no primeiro dia de pregão do mês de janeiro de 2007. Observa-se, em primeira avaliação, que a volatilidade das ações da CPFL se assemelha à volatilidade dos índices da Bovespa mostrados no gráfico.

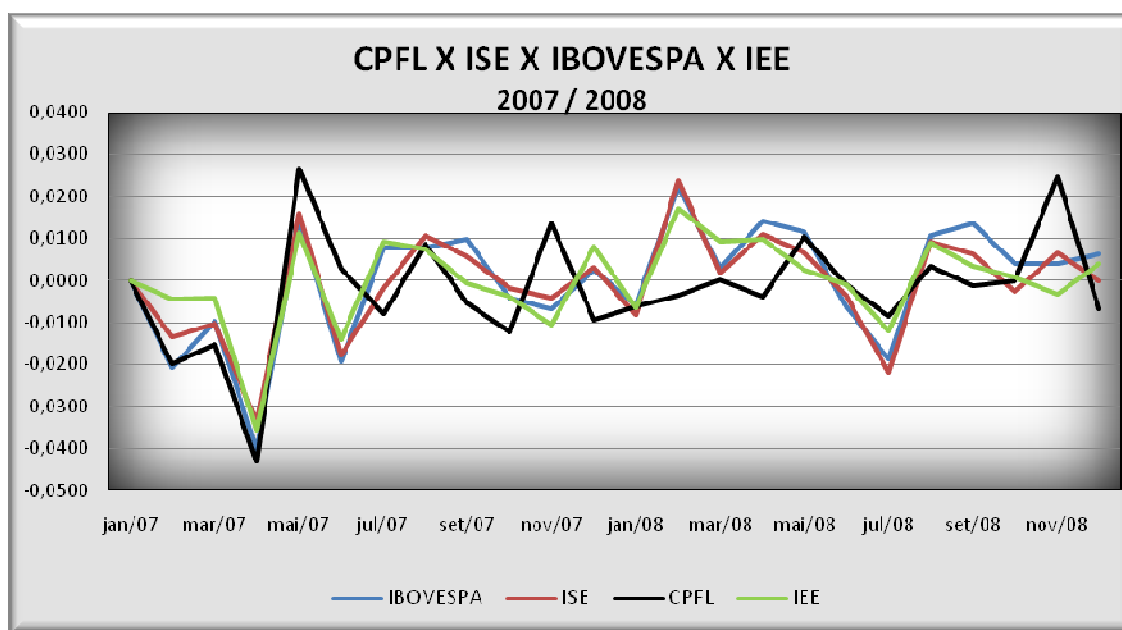


Gráfico 5: Comparação CPFL, ISE, IBOVESPA e IEE

Embora em alguns momentos do período observado o comportamento das ações da CPFL seja acompanhado pelo dos índices, não é possível estabelecer uma correlação positiva entre eles.

Além disso, percebe-se um longo período de estabilidade dos papéis da companhia, que apresentam uma amplitude maior no início do período avaliado, assim como os papéis da CEMIG, com a diferença de ser mostrada uma variação expressiva no final do período, possivelmente denotando os efeitos da crise mundial.

3.3.5.1 – Discussão sobre o Estudo de Caso

Por meio de uma análise tendencial descritiva dos resultados apresentados acima, na forma de gráficos de linha, para as duas empresas em pauta, CEMIG e CPFL, evidencia-se a evolução da variação porcentual mensal das cotações das empresas e dos valores dos índices.

Configura-se notavelmente a demonstração de que os dados de CEMIG e CPFL acompanham, de forma geral, a tendência de variação dos índices, no período analisado.

Teórica e preliminarmente, este seria mesmo o comportamento esperado, fundamentado em uma correlação positiva entre os valores, visto que as duas empresas compõem os três Índices. De fato, em um estudo comparativo das ações da CEMIG e das demais empresas de energia elétrica listadas no IEE, Taffarel et.al (2008) confirmam a premissa de que deve haver uma correlação positiva entre o desempenho das ações da CEMIG e do respectivo Índice.

Entretanto, segundo Markowitz (1952), marco histórico da definição de risco na área financeira, na teoria de carteiras, o risco é reduzido quando o investidor opta por investir em pares de títulos que sejam negativamente correlacionados, assumindo variabilidades em sentidos opostos. Tal afirmação remete à indagação se realmente o comportamento observado pelas ações de CEMIG e CPFL em relação aos Índices analisados pode ser extrapolado como realidade para todo o conjunto de ações dos Índices.

Por um lado, entende-se que índices de ações são indicadores médios do comportamento do mercado acionário, e que teoricamente podem ser compostos por determinadas empresas cujo desempenho é similar a média, enquanto algumas podem estar relativamente acima desta, e outras podem ainda estar abaixo da média.

Por outro, a composição desses índices é de caráter temporário e precede sempre uma análise criteriosa e minuciosa, fatores que buscam garantir um nivelamento homogêneo no desempenho das diferentes empresas constituintes dos índices, considerando intervalos predeterminados de tempo.

De todo modo, a característica maior de um índice é a oferta de maior segurança sobre a decisão de investimento, baseada num comportamento de mercado no mínimo médio.

Assim, no caso de CEMIG e CPFL, a constatação de que seus desempenhos encontram-se na média em relação aos índices aos quais são aderentes, não pode ser entendida como uma realidade para o conjunto de empresas dos índices, mas pode inferir para ambas empresas um comportamento no mínimo condizente com as classificações nas quais são incluídas.

Assim como o presente estudo, diversos estudos se propuseram a testar a relevância e influência do desempenho operacional no mercado de ações. E embora uma hipótese explicativa aceita até o momento seja que os parâmetros e indicadores usados para mensurar esses diferentes desempenhos tenham bases conceituais distintas, sendo difícil estabelecer relações lineares de causa e efeito (BORGES, 2001), vários já conseguiram demonstrar evidências positivas neste sentido, em especial, obviamente, quando observada em separado apenas a variável contábil.

Ball & Brown (1968), Baruch & Thiagarajan (1993), Fama & French (1996), Abarbanell & Bushee (1998), Ali & Hwang (2000), Bird, Gerlach & Hall (2001), Piotroski (2000), Mohanram (2005), e Lopes & Galdi (2006), são exemplos de alguns pesquisadores que estudaram a utilização da contabilidade em específico no intuito de verificar uma relação entre indicadores contábeis e os retornos das ações, para proporcionar aos investidores a possibilidade de retornos diferenciados.

Piotroski (2000), por exemplo, ao analisar informações financeiras no período de 1976 a 1996, utilizou-se de nove indicadores contábeis, e concluiu demonstrando uma correlação positiva entre os desempenhos contábeis e financeiros. Lopes & Galdi (2006), ao estudar o mercado brasileiro especificamente, corroboraram os resultados de Piotroski (2000). No entanto, destacaram que a realidade econômica representada por índices financeiros parece ser incorporada mais lentamente no preço das ações brasileiras do que no preço das ações de empresas dos Estados Unidos.

Para indicadores de desempenho social e ambiental, as tentativas em buscar uma correlação positiva e direta com o desempenho financeiro não têm sido tão promissoras. Como anteriormente apresentado no levantamento bibliográfico realizado, Peery (1995), Wood & Raymond (1996), Collins (2000), e Drucker (*apud* CARROL, 1999) são alguns dos pesquisadores que buscaram fomentar essa discussão por meio de tentativas de esclarecimento dessa relação entre os diferentes desempenhos. Todos, no entanto, não puderam apresentar apontamentos de fato conclusivos e convincentes, embora tenham conseguido demonstrar um avanço sobre a temática.

Mesmo assim, GRAJEW (2000) aposta na credibilidade do tema, e advoga em favor do mesmo lembrando um levantamento disponível na página do Índice *Dow Jones* que compara

a lucratividade de empresas consideradas de elevado desempenho social empresarial com a média do Índice *Dow Jones*. Segundo ele, a rentabilidade das socialmente responsáveis é o dobro da média das empresas da Bolsa de Nova York.

Savitz (2007) também apresenta dados semelhantes. Destaca ele o preço das ações no *Dow Jones Sustainability Index* e no *FTSE4 Good Indexes*, dois índices de ações de empresas sustentáveis, cujo desempenho superou o de vários outros índices de mercado. Também apresenta informações sobre o *Winslow Green Index*, que congrega cem empresas “verdes”, em que houve um aumento de mais de 73% no valor médio das ações, enquanto que ações do *Russel 2000 Index*, referência comparável, aumentou em menos de 17%.

No caso específico da CEMIG, mesmo sendo esta destaque no setor elétrico em nível mundial devido a seu desempenho superior e transparência com relação ao tríplice resultado (expoentes e reconhecimentos de sua atuação podem ser encontrados no item 4.2 do presente trabalho), Taffarel et. al (2008) afirmam não terem encontrado diferença significativa no nível de risco e também no retorno do investimento em ações da CEMIG em relação ao conjunto de ações das demais empresas do IEE (que inclui a CPFL). Esses autores porém, admitem que tanto as ações da CEMIG como o conjunto de ações do IEE apresentam um comportamento que demonstra sofrerem essas ações impactos menores que as oscilações ocorridas no mercado.

Em verdade, não se pode mesmo até o momento demonstrar de maneira inequívoca que a sustentabilidade seja a explicação para o bom comportamento no mercado acionário, de empresas com elevado desempenho no tríplice resultado. De toda maneira, insiste Savitz (2007) que quando resultados semelhantes se repetem em sucessivos anos, a correlação passa a implicar causalidade.

4. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Com base no levantamento de referencial teórico realizado e nas análises aqui conduzidas, pode-se dizer que o presente trabalho atingiu seu objetivo maior, de levantar os principais instrumentos de medição, monitoramento e divulgação das práticas de Responsabilidade Social e Sustentabilidade, discutindo, ainda que de forma mais rasa, a sustentabilidade empresarial como um fator estratégico para a geração de valor nas empresas.

A sistemática elucidação e caracterização das práticas sociais e ambientais das empresas CEMIG e CPFL por meio de seus relatórios, contribuiu de maneira significativa no sentido de elencar justificativas para a reputação que ambas empresas gozam, no que se refere a desempenho e comunicação da sustentabilidade, embora tais publicações não contemplem constatações relevantes para a interpretação das informações nela contidas, como o contexto econômico-social das regiões onde atuam, e um detalhamento maior dos programas e ações ambientais.

Acreditamos que a forma de apresentação e o detalhamento dos dados aqui disponibilizados, podem servir a partir deste momento, como uma fonte fértil de informações na condução de processos de *benchmarking* para o setor de energia elétrica, especialmente no contexto nacional, dependendo ainda de uma análise política regulatória mais apurada, e de uma visão crítica das informações reportadas.

Como desdobramento imediato dessas afirmações, corroboramos a partir de agora, apontamentos que advogam ser a maior contribuição do desenvolvimento em si de relatórios sistematizados baseados no *tríplice resultado*, sua missão de funcionar como um valioso indutor de uma melhora gradativa no desempenho operacional das empresas.

A análise gráfica comparativa das ações das empresas CPFL e CEMIG com os índices da Bovespa mais relevantes para o setor de energia elétrica, possibilitou analisar que, desconsiderando os aspectos macroeconômicos e demais fatores exógenos não contemplados no trabalho em pauta, não é possível estabelecer uma correlação direta e positiva entre eles. Apesar disso, percebe-se que os papéis das empresas seguem, durante o período analisado, as tendências gerais do mercado acionário mostradas pelos índices.

Neste ponto, portanto, concordamos com afirmações que apontam ser a relação entre desempenho operacional tríplice e o desempenho financeiro ainda ambígua, carente de uma teoria consolidada que esclareça como se dá essa relação. No entanto, também nos parece claro que, por um lado, responsabilidade social empresarial e sustentabilidade não são uma restrição à maximização dos lucros, pelo menos no curto prazo, mas sim uma variável de valor estratégico empresarial; e por outro, que pode ser definitivamente desacreditada a noção de que responsabilidade social empresarial e sustentabilidade exclui o objetivo de maximização dos lucros pelos negócios.

Por fim, é cabível propor que, em continuidade ao estudo aqui proposto, sejam consideradas novas comparações com empresas que não compõem os índices, objetivando a avaliação de diferenças que possam se destacar em relação àquelas que os compõem. Além disso, propõe-se a adoção de metodologia que considere fatores externos à avaliação.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABARBANELL, J.; BUSHEE B. **Abnormal Stock Returns to a Fundamental Analysis Strategy**. Accounting Review 73 (1998): pp. 19-45.

ALI, Ashiq; HWANG, Lee-Seok. **Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data**. Journal of accounting research. v. 31 , n. 1, 2000. pp. 1-21.

ALMEIDA, Fernando. **Os Desafios da Sustentabilidade – Uma Ruptura Urgente**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

ANTUNES, Paulo de Bessa. **Direito Ambiental**. 7ª ed. rev. ampl. atual. Rio de Janeiro: Lúmen Júris, 2004.

ANÁLISE EDITORIAL. **Anuário 2009 – Análise Energia**. Edição Bilíngue. São Paulo, 2008.

BALL, Ray; BROWN, Philip. **An empirical evaluation of accounting income numbers**. Journal of Accounting Research, Vol. 6 nº 2. 1968. pp.159 – 178.

BARUCH, Lev; THIAGARAJAN, S.Ramu. **Journal of accounting research**, v. 31 nº 2. 1993. pp.190-215.

BIRD, Ron; GERLACH, Richard; HALL, A.D. **The prediction of earnings movements using accounting data: an update and ex**. Journal of asset management v. 2, n. 2, sep, 2001.

BORGER, Fernanda Gabriela. **Responsabilidade Social: Efeitos da Atuação Social na Dinâmica Empresarial**. São Paulo, 2001. 254p. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – Departamento de Administração – Pós Graduação da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

BOWEN, H.R. **Social Responsibilities of the businessman**. Nova Iorque: Harper & Brothers Publishers, 1953.

CARROL, Archie B. **Corporate Social Responsibility: Business and Society**. Vol. 38. Chicago, 1999. pp. 268 – 295.

COLLINS, Denis. **The quest to improve the human condition: the first 1.500 articles published in Journal of Business Ethics**. Journal of Business Ethics. Vol. 26. Dordrecht, 2000. pp. 1 – 73.

COMISSÃO DE ENQUETE “Schutz des Menschen und der Umwelt”. des Deutschen Bundestages: Konzept Nachhaltigkeit. Vom Leitbild zur Umsetzung. Deutscher Bundestag, Bonn, 1998.

COMPANHIA ENERGÉTICA DE MINAS GERAIS – CEMIG. **Relatório de Sustentabilidade 2007**. Minas Gerais, 2008.

CPFL ENERGIA. **Relatório Anual 2007**. São Paulo, 2008.

CURCI NETO, Carlos. **O uso da energia elétrica e o desenvolvimento sustentável**. São Paulo, 2005. 56p. Monografia de Conclusão de Curso de Bacharelado em Direito – Centro Universitário das Faculdades Metropolitanas Unidas – UniFMU.

CYRINO, A.B.; DORNAS, G.C.V. (2002). **Intensidade Competitiva, Performance Financeira e Sustentabilidade: uma Análise Longitudinal do Desempenho Econômico-Financeiro das 500 maiores e melhores Empresas do Brasil no período 1990 – 1999**. Caderno de Idéias Fundação Dom Cabral. CI0223. Dezembro, 2002.

DAFT, R.L. **Administração**. Tradução. 4ª ed. Rio de Janeiro: LCT, 1999.

DAMODARAN, Aswath. **Finanças Corporativas Aplicadas**. 1ª Ed. Porto Alegre: Bookman, 2002.

DERANI, Cristiane. **Direito Ambiental Econômico**. São Paulo: Max Limonad, 1997.

DERWALL, J. et al. (2005). **The eco-efficiency premium puzzle**. Financial Analysts Journal, Charlottesville, v. 61, n. 2, p. 51-63, March-April 2005. In SILVA, L.S.A.;

QUELHAS, O.L.G. **Sustentabilidade Empresarial e o Impacto no Custo de Capital Próprio das Empresas de Capital Aberto**. Gestão e Produção. Vol.13, nº 3. Set – Dez. 2006.

DIÁRIO DE SÃO PAULO. Os efeitos do Consumismo no Meio Ambiente. **Diário de São Paulo**, São Paulo, 7 jul. 2008, pág B2.

DI GIULIO, Antonietta. **Die Idee der Nachhaltigkeit im Verständnis der Vereinten Nationen – Anspruch, Bedeutung und Schwierigkeiten**. Münster, Hamburg, Berlin, London: LIT Verlag, 2003.

ETHOS. **Instituto Ethos – O que é RSE**. Disponível em <http://www1.ethos.org.br/EthosWeb/pt/29/o_que_e_rse/o_que_e_rse.aspx>. Acesso em 10.02.2009.

FAMA, Eugene F.; FRENCH, Kenneth R. **Multifactor explanations of asset pricing anomalies**. Journal of Finance v. 51, n. 1, Mar. 1996.

FREEMAN, R. Edward. **Strategic management: A stakeholder approach**. 1. Ed. Boston: Pitman Publishing, 1984.

FRIEDMAN, R.E. **The social responsibility of business is to increase its profits**. New York Times Magazine, September 13th, 1970.

FURTADO, João Salvador. **Sustentabilidade Empresarial: guia de práticas econômicas, ambientais e sociais**. Salvador: NEAMA/CRA, 2005.

GAZETA MERCANTIL. **O desafio na gestão ambiental na empresa**. Gazeta Mercantil, São Paulo, 08 abr.2008, p. A20.

GAZETA MERCANTIL. **Conceito chegou ao centro das estratégias**. Gazeta Mercantil, São Paulo, 24 jun. 2008, p. A14.

GRAJEW, Oded. **Índice para medir solidariedade**. Revista Época. São Paulo, 22 mai. 2000, p.55.

GUIMARÃES, Roberto P. **A assimetria dos interesses compartilhados: América Latina e a agenda global do meio ambiente**. In: **Ecologia e política mundial**. LEIS, H. R. (org.). Rio de Janeiro: Vozes / FASE, 1991.

HART, S.L.; MILSTEIN, M.B. **Criando Valor Sustentável**. ERA Executivo. Vol. 3, nº 2, Mai – Jul 2004. pp. 65 – 79.

HAWKEN, P; LOVINS, A.; LOVINS, L.H. **Natural Capitalism: Creating the Next Industrial evolution**. New York: Little, Brown, 1999.

HOLMBERG, J.; Robért, K.H. **Backcasting: A Framework for Strategic Planning**. International Journal for Sustainable Development and World Ecology 7-4, 2000. pp. 291-308.

KARAM, Miriam. **Fundo Ethical, do ABN, rende 20,3%**. Jornal Valor Econômico, 20 dez. 2001, edição n. 412.

LOPES, Alexsandro Broedel; GALDI, Fernando Caio. **Financial Statement Analysis also separate Winners from Losers in Brazil**. Anais. Seminário de Pesquisa Econômica da EFGE – FGV, Realizado na USP. São Paulo, 2006.

LOPES, Juliana. **O desafio de medir o valor do intangível**. Gazeta Mercantil, São Paulo, 10 jun. 2008, pág. A12.

LOPES, Juliana. **Sustentabilidade cai nas graças do investidor**. Gazeta Mercantil, São Paulo, 17 jun. 2008a, pág. A14.

MARKOWITZ, Harry. **Portfólio selection**. In: **The Journal of Finance**. vol. VII, n. 1, 1952.

MILARÉ, Edis. **Direito do Ambiente**. 5ª edição reformulada, atualizada e ampliada. São Paulo: RT, 2007.

MOHANRAM, Partha S. **Separating winners from losers among low book-to-market stocks using financial statement analysis**. Review of accounting studies. Vol 10, 2005. pp.133-170.

PASSOS, José Meirelles. **Responsabilidade social também dá lucro, dizem empresários**. Jornal O Globo, 01 fev. 2002, Caderno especial Globalização, p.5.

PEERY JR, Newman S. **Business, Government, Society – Managing Competitiveness, Ethics and Social Issues**. Prentice Hall, Englewood Cliffs, New Jersey, 1995.

PIOTROSKI, Joseph D. **Value investing: the use of historical financial statement information to separate winners from losers**. Journal of Accounting Research. Vol 38. 2000. pp.1 - 41.

REESE, W.E.; WACKERNAGEL, M. **Ecological Footprints and Appropriate Carrying Capacity: measuring the Natural Capital Requirement of the Human Economy**. In A-M. Jansson; M. Hammer; C. Folke; R. Costanza (eds.), **Investing in Natural Capital: The Ecological Economics Approach to Sustainability**. Washington, DC: Island Press, 1994.

TAFFAREL, Marines; CHEROBIM, Ana Paula M. S.; PACHECO, V.; GERIGK, Willson. **Risco e Retorno: estudo comparativo das ações da CEMIG e demais empresas de energia elétrica listadas na BOVESPA**. Anais. Congresso Internacional de Administração. Ponta Grossa, Set 2008.

UNITED NATIONS. **Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future**. Geneva, 1987. Disponível em <<http://www.un-documents.net/wced-ocf.htm>>. Acesso em 30.07.2008.

UNITED NATIONS. **Report of United Nations Conference on the Human Environment**. Stockholm, 1972. Disponível em <<http://www.un-documents.net/aphe-b5.htm>>. Acesso em 29/07/2008.

UNITED NATIONS. United Nations Environment Programme. **Integrating Environment and Development: 1972-2002**. 2003. Disponível em <<http://www.unep.org/GEO/geo3/pdfs/Chapter1.pdf>>. Acesso em 30/07/2008.

SAVITZ, A.; WEBER, K. (2007). **A Empresa Sustentável: O verdadeiro sucesso é lucro com responsabilidade social e ambiental**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

SCHMIDT-BLEEK, F. (1994) **Revolution in Resource Productivity for a Sustainable Economy: A New Research Agenda**. Fresenius Environmental Bulletin 2. pp 245-490.

SILVA, L.S.A.; QUELHAS, O.L.G. (2006). **Sustentabilidade Empresarial e o Impacto no Custo de Capital Próprio das Empresas de Capital Aberto**. Gestão e Produção. Vol.13, nº 3. Set – Dez. 2006.

Von WEIZSÄCKER, E.U.; LOVINS, A.; LOVINS, L.H. **Factor Four: Doubling Wealth, Halving Resources**. London: Earthscan Publications, 1997.

WAAGE, S. (2004). **Uma Reavaliação dos Negócios a partir de uma Perspectiva Sistêmica**. Série Reflexões – Instituto Ethos. Nº 12, Jul 2004.

WEAVER, P.; JANSEN, L.; GROORTVELD, G. van; SPIEGEL, E. van; VERGRAGT, P. **Sustainable Technology Development**. Sheffield, UK: Greenleaf Publishing, 2000.

WHEELER, David; SILLANPÄÄ, Maria. **The stakeholder corporation: a blueprint for maximizing stakeholder value**. 1. Ed. Great Britain: Pitman Publishing, 1997.

WOOD, Donna J.; RAYMOND, Jones. **Research in Corporate Social Performance**. In: BURLINGAME, Dwight F.; YOUNG, Dennis R. Editors. **Corporate Philantropy at the Crossroads**. Indiana University Press, pp. 41 – 86, 1996.

WORLDWATCH INSTITUTE. **Vital Signs 2001: The Trends that are Shaping our Future**. Washington, DC: Worldwatch Institute, 2001. Disponível em: <<http://www.worldwatch.org>>. Acesso em 20.11.2008.

ANEXO I - LEVANTAMENTO DE ÍNDICES E COTAÇÃO DAS AÇÕES

	IBOVESPA				ISE				IEE				CPFL				CEMIG			
	2007		2008		2007		2008		2007		2008		2007		2008		2007		2008	
	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%
JANEIRO	45.382,61	0,0000	62.815,13	0,0000	1.462,81	0,0000	1.965,51	0,0000	14.063,39	0,0000	17.005,44	0,0000	27,88	0,0000	30,86	0,0000	28,17	0,0000	30,37	0,0000
	44.445,29	-0,0207	62.891,97	0,0012	1.443,15	-0,0134	1.952,11	-0,0068	13.999,45	-0,0045	17.241,10	0,0139	27,33	-0,0197	31,07	0,0068	28,32	0,0053	30,45	0,0026
	44.019,77	-0,0096	61.036,61	-0,0295	1.428,43	-0,0102	1.903,53	-0,0249	13.940,04	-0,0042	16.893,17	-0,0202	26,92	-0,0150	30,02	-0,0338	28,23	-0,0032	29,27	-0,0388
	42.245,16	-0,0403	60.772,15	-0,0043	1.380,62	-0,0335	1.890,70	-0,0067	13.444,89	-0,0355	16.934,50	0,0024	25,76	-0,0431	29,99	-0,0010	27,31	-0,0326	29,45	0,0061
	42.829,93	0,0138	62.080,73	0,0215	1.402,45	0,0158	1.936,17	0,0240	13.596,95	0,0113	17.054,26	0,0071	26,45	0,0268	30,04	0,0017	27,31	0,0000	30,24	0,0268
	42.006,78	-0,0192	62.673,69	0,0096	1.377,38	-0,0179	1.952,39	0,0084	13.408,20	-0,0139	17.213,81	0,0094	26,53	0,0030	30,95	0,0303	26,85	-0,0168	30,75	0,0169
	42.335,67	0,0078	63.515,48	0,0134	1.374,66	-0,0020	1.961,65	0,0047	13.532,29	0,0093	17.365,78	0,0088	26,32	-0,0079	32,25	0,0420	27,30	0,0168	30,64	-0,0036
	42.670,32	0,0079	61.942,36	-0,0248	1.389,28	0,0106	1.919,48	-0,0215	13.634,71	0,0076	16.940,24	-0,0245	26,55	0,0087	31,00	-0,0388	28,02	0,0264	29,91	-0,0238
	43.094,97	0,0100	62.187,78	0,0040	1.397,26	0,0057	1.924,99	0,0029	13.626,46	-0,0006	17.027,87	0,0052	26,41	-0,0053	30,62	-0,0123	27,92	-0,0036	29,27	-0,0214
	42.919,17	-0,0041	59.907,06	-0,0367	1.394,72	-0,0018	1.855,16	-0,0363	13.573,46	-0,0039	16.609,80	-0,0246	26,09	-0,0121	30,39	-0,0075	27,92	0,0000	28,53	-0,0253
	42.624,22	-0,0069	58.777,45	-0,0189	1.389,05	-0,0041	1.810,72	-0,0240	13.430,23	-0,0106	16.448,88	-0,0097	26,45	0,0138	30,58	0,0063	27,63	-0,0104	28,44	-0,0032
	42.735,48	0,0026	57.036,85	-0,0296	1.393,25	0,0030	1.746,44	-0,0355	13.537,51	0,0080	16.203,85	-0,0149	26,20	-0,0095	29,47	-0,0363	27,43	-0,0072	27,43	-0,0355
	42.477,92	-0,0060	57.506,47	0,0082	1.381,82	-0,0082	1.746,85	0,0002	13.452,06	-0,0063	16.211,90	0,0005	26,04	-0,0061	29,00	-0,0159	26,69	-0,0270	27,80	0,0135
	43.427,64	0,0224	53.709,11	-0,0660	1.414,55	0,0237	1.652,21	-0,0542	13.682,33	0,0171	15.443,79	-0,0074	25,95	-0,0035	27,57	-0,0493	26,88	0,0071	26,23	-0,0565
	43.553,30	0,0029	56.097,18	0,0445	1.416,90	0,0017	1.721,82	0,0421	13.810,37	0,0094	15.957,79	0,0333	25,96	0,0004	27,98	0,0149	26,94	0,0022	26,40	0,0065
	44.177,20	0,0143	54.234,82	-0,0332	1.432,43	0,0110	1.685,27	-0,0212	13.946,57	0,0099	15.537,14	-0,0264	25,86	-0,0039	28,17	0,0068	27,31	0,0137	25,77	-0,0239
	44.686,73	0,0115	57.463,31	0,0595	1.441,99	0,0067	1.783,16	0,0581	13.983,46	0,0026	15.987,42	0,0290	26,13	0,0104	29,33	0,0412	28,07	0,0278	25,77	0,0000
	44.412,35	-0,0061	58.593,78	0,0197	1.436,78	-0,0036	1.823,59	0,0227	13.971,64	-0,0008	16.341,31	0,0221	26,11	-0,0008	30,58	0,0426	27,77	-0,0107	25,77	0,0000
	43.573,49	-0,0189	59.529,58	0,0160	1.405,37	-0,0219	1.829,97	0,0035	13.803,00	-0,0121	16.261,43	-0,0049	25,89	-0,0084	29,65	-0,0304	27,77	0,0000	26,23	0,0179
	44.044,23	0,0108	60.289,41	0,0128	1.418,14	0,0091	1.841,98	0,0066	13.926,66	0,0090	16.168,05	-0,0057	25,98	0,0035	28,44	-0,0408	27,40	-0,0133	25,22	-0,0385
44.641,60	0,0136	59.490,40	-0,0133	1.427,23	0,0064	1.804,04	-0,0206	13.975,11	0,0035	16.089,95	-0,0048	25,95	-0,0012	28,04	-0,0141	27,61	0,0077	24,78	-0,0174	
FEVEREIRO	44.815,01	0,0039	61.079,83	0,0267	1.423,43	-0,0027	1.821,81	0,0099	13.986,85	0,0008	16.358,64	0,0167	25,95	0,0000	29,84	0,0642	27,58	-0,0011	25,04	0,0105
	44.997,83	0,0041	58.968,53	-0,0346	1.432,62	0,0065	1.764,92	-0,0312	13.940,93	-0,0033	16.029,98	-0,0201	26,59	0,0247	28,73	-0,0372	27,77	0,0069	25,31	0,0108
	45.286,17	0,0064	58.965,48	-0,0001	1.432,32	-0,0002	1.773,20	0,0047	13.996,90	0,0040	15.976,08	-0,0034	26,41	-0,0068	28,76	0,0010	27,89	0,0043	24,39	-0,0363
	45.351,80	0,0014	59.075,98	0,0019	1.428,74	-0,0025	1.772,43	-0,0004	13.876,27	-0,0086	15.908,74	-0,0042	26,87	0,0174	28,73	-0,0010	27,56	-0,0118	25,04	0,0267
	44.587,96	-0,0168	60.643,22	0,0265	1.419,28	-0,0066	1.822,10	0,0280	13.795,71	-0,0058	16.301,24	0,0247	26,79	-0,0030	29,70	0,0338	27,46	-0,0036	24,90	-0,0056
	44.891,94	0,0068	61.805,47	0,0192	1.427,30	0,0057	1.856,58	0,0189	13.982,92	0,0136	16.576,18	0,0169	26,50	-0,0108	30,43	0,0246	27,52	0,0022	26,19	0,0518
	44.284,40	-0,0135	62.590,65	-0,0127	1.403,71	-0,0165	1.889,47	0,0177	13.798,85	-0,0132	16.868,03	0,0176	26,50	0,0000	31,23	0,0263	27,49	-0,0011	26,59	0,0153
	43.934,75	-0,0079	61.818,99	-0,0123	1.390,39	-0,0095	1.867,70	-0,0115	13.749,64	-0,0036	16.739,67	-0,0076	26,29	-0,0079	31,14	-0,0029	27,55	0,0022	26,69	0,0038
	45.197,45	0,0287	61.271,87	-0,0089	1.414,23	0,0171	1.860,09	-0,0041	13.890,64	0,0103	16.682,78	-0,0034	26,55	0,0099	30,81	-0,0106	27,55	0,0000	26,32	-0,0139
	45.995,60	0,0177	62.801,43	0,0250	1.434,41	0,0143	1.900,40	0,0217	14.127,94	0,0171	16.940,05	0,0154	27,12	0,0215	31,06	0,0081	28,04	0,0178	26,51	0,0072
	45.955,07	-0,0009	62.296,54	-0,0080	1.425,78	-0,0060	1.888,06	-0,0065	14.180,73	0,0037	16.792,65	-0,0087	27,25	0,0048	31,04	-0,0006	27,73	-0,0111	25,96	-0,0207
	45.849,03	-0,0023	63.747,49	0,0233	1.419,67	-0,0043	1.919,16	0,0165	14.206,13	0,0018	17.127,54	0,0199	27,16	-0,0033	31,97	0,0300	27,77	0,0014	26,06	0,0039
	46.090,24	0,0053	63.792,23	0,0007	1.421,88	0,0016	1.910,55	-0,0045	14.222,40	0,0011	17.039,65	-0,0051	27,33	0,0063	32,53	0,0175	27,92	0,0054	26,52	0,0177
	46.452,26	0,0079	64.608,78	0,0128	1.434,31	0,0087	1.932,18	0,0113	14.299,41	0,0054	17.354,56	0,0185	27,15	-0,0066	32,94	0,0126	28,84	0,0330	27,05	0,0200
	46.015,79	-0,0094	65.000,94	0,0061	1.421,16	-0,0092	1.954,29	0,0114	14.220,27	-0,0055	17.469,08	0,0066	26,84	-0,0114	33,36	0,0128	28,68	-0,0055	27,01	-0,0015
	46.207,40	0,0042	65.182,61	0,0028	1.427,36	0,0044	1.977,79	0,0120	14.253,81	0,0024	17.665,56	0,0112	26,93	0,0034	34,29	0,0279	28,69	0,0003	28,08	0,0396
	43.145,33	-0,0663	65.494,85	0,0048	1.349,44	-0,0546	1.998,96	0,0107	13.544,38	-0,0498	17.697,79	0,0018	25,95	-0,0364	34,92	0,0184	27,31	-0,0481	27,98	-0,0036
	43.892,31	0,0173	65.555,08	0,0009	1.360,20	0,0080	1.996,99	-0,0010	13.761,64	0,0160	17.630,94	-0,0038	26,18	0,0089	34,19	-0,0209	27,77	0,0168	27,70	-0,0100
			63.489,30	-0,0315			1.930,07	-0,0335			17.467,50	-0,0093			34,29	0,0029			27,61	-0,0032

ANEXO I - LEVANTAMENTO DE ÍNDICES E COTAÇÃO DAS AÇÕES

	IBOVESPA				ISE				IEE				CPFL				CEMIG			
	2007		2008		2007		2008		2007		2008		2007		2008		2007		2008	
	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%
MARÇO	43.516,91	-0,0086	64.490,46	0,0158	1.356,63	-0,0026	1.953,72	0,0123	13.756,00	-0,0004	17.914,80	0,0256	26,08	-0,0038	35,50	0,0353	31,14	0,1214	28,20	0,0214
	42.369,84	-0,0264	63.655,54	-0,0129	1.316,72	-0,0294	1.912,02	-0,0213	13.484,70	-0,0197	17.721,61	-0,0108	26,13	0,0019	35,55	0,0014	30,68	-0,0148	28,80	0,0213
	41.179,16	-0,0281	64.629,48	0,0153	1.288,08	-0,0218	1.955,65	0,0228	13.123,32	-0,0268	17.879,79	0,0089	26,13	0,0000	35,96	0,0115	30,67	-0,0003	28,99	0,0066
	43.218,40	0,0495	62.974,65	-0,0256	1.337,55	0,0384	1.908,57	-0,0241	13.528,78	0,0309	17.512,18	-0,0206	26,27	0,0054	35,54	-0,0117	30,99	0,0104	28,53	-0,0159
	42.667,18	-0,0128	61.867,99	-0,0176	1.322,55	-0,0112	1.876,01	-0,0171	13.381,51	-0,0109	17.220,38	-0,0167	26,27	0,0000	34,40	-0,0321	31,05	0,0019	26,56	-0,0691
	43.465,83	0,0187	59.999,27	-0,0302	1.350,81	0,0214	1.840,17	-0,0191	13.612,40	0,0173	16.866,22	-0,0206	26,46	0,0072	34,43	0,0009	30,68	-0,0119	25,82	-0,0279
	44.133,42	0,0154	62.367,72	0,0395	1.362,91	0,0090	1.905,86	0,0357	13.704,86	0,0068	17.171,10	0,0181	26,55	0,0034	35,39	0,0279	31,29	0,0199	26,19	0,0143
	44.249,23	0,0026	62.176,58	-0,0031	1.359,37	-0,0026	1.891,49	-0,0075	13.599,60	-0,0077	17.149,66	-0,0012	26,47	-0,0030	35,56	0,0048	31,45	0,0051	26,19	0,0000
	42.749,38	-0,0339	62.279,71	0,0017	1.318,73	-0,0299	1.892,26	0,0004	13.227,23	-0,0274	17.088,47	-0,0036	26,32	-0,0057	35,54	-0,0006	30,59	-0,0273	26,42	0,0088
	43.288,44	0,0126	61.990,99	-0,0046	1.326,78	0,0061	1.882,22	-0,0053	13.387,58	0,0121	17.068,63	-0,0012	26,46	0,0053	35,67	0,0037	30,68	0,0029	26,23	-0,0072
	43.278,19	-0,0002	60.011,84	-0,0319	1.322,93	-0,0029	1.818,85	-0,0337	13.349,77	-0,0028	16.764,65	-0,0178	26,58	0,0045	34,57	-0,0308	30,68	0,0000	25,31	-0,0351
	42.730,04	-0,0127	61.932,78	0,0320	1.304,59	-0,0139	1.858,62	0,0219	13.224,18	-0,0094	17.017,80	0,0151	26,78	0,0075	35,51	0,0272	30,76	0,0026	25,61	0,0119
	43.712,55	0,0230	58.827,36	-0,0501	1.337,23	0,0250	1.767,57	-0,0490	13.420,84	0,0149	16.724,71	-0,0172	27,10	0,0119	34,04	-0,0414	30,68	-0,0026	25,32	-0,0113
	44.350,87	0,0146	58.987,31	0,0027	1.355,80	0,0139	1.773,76	0,0035	13.640,56	0,0164	16.867,74	0,0086	27,90	0,0295	34,86	0,0241	30,68	0,0000	25,30	-0,0008
	45.630,86	0,0289	59.812,53	0,0140	1.396,79	0,0302	1.783,06	0,0052	13.895,49	0,0187	16.852,97	-0,0009	28,18	0,0100	35,20	0,0098	31,45	0,0251	25,04	-0,0103
	45.424,18	-0,0045	61.234,06	0,0238	1.397,31	0,0004	1.835,77	0,0296	13.845,41	-0,0036	16.695,05	-0,0094	27,91	-0,0096	35,51	0,0088	31,60	0,0048	24,90	-0,0056
	45.532,53	0,0024	61.415,28	0,0030	1.403,60	0,0045	1.825,90	-0,0054	13.987,87	0,0103	16.624,97	-0,0042	28,55	0,0229	34,57	-0,0265	31,54	-0,0019	24,10	-0,0321
	45.644,56	0,0025	60.761,68	-0,0106	1.405,12	0,0011	1.792,74	-0,0182	14.073,36	0,0061	16.676,06	0,0031	28,91	0,0126	34,43	-0,0040	31,29	-0,0079	25,04	0,0390
	45.206,53	-0,0096	60.452,12	-0,0051	1.390,83	-0,0102	1.774,37	-0,0102	14.022,03	-0,0036	16.507,74	-0,0101	29,10	0,0066	33,75	-0,0198	31,03	-0,0083	24,94	-0,0040
	44.484,10	-0,0160	60.968,07	0,0085	1.367,33	-0,0169	1.800,96	0,0150	13.856,36	-0,0118	16.859,00	0,0213	26,64	-0,0845	34,05	0,0089	30,68	-0,0113	25,31	0,0148
	45.355,13	0,0196			1.395,20	0,0204			14.015,59	0,0115			26,78	0,0053			30,96	0,0091		
45.804,66	0,0099			1.407,85	0,0091			14.011,55	-0,0003			26,92	0,0052			30,86	-0,0032			
ABRIL	45.597,48	-0,0045	62.774,85	0,0296	1.391,49	-0,0116	1.852,08	0,0284	14.002,40	-0,0007	17.301,09	0,0262	26,88	-0,0015	36,16	0,0620	30,62	-0,0078	26,23	0,0363
	46.288,16	0,0151	63.364,36	0,0094	1.409,68	0,0131	1.880,40	0,0153	14.208,16	0,0147	17.595,35	0,0170	27,20	0,0119	36,93	0,0213	30,68	0,0020	27,43	0,0457
	46.553,93	0,0057	64.175,05	0,0128	1.420,23	0,0075	1.896,68	0,0087	14.213,01	0,0003	17.783,27	0,0107	27,42	0,0081	37,61	0,0184	30,68	0,0000	27,61	0,0066
	46.646,57	0,0020	64.445,97	0,0042	1.425,33	0,0036	1.904,33	0,0040	14.267,65	0,0038	17.795,22	0,0007	27,44	0,0007	38,57	0,0255	30,83	0,0049	27,19	-0,0152
	46.854,71	0,0045	64.175,58	-0,0042	1.431,14	0,0041	1.910,97	0,0035	14.392,55	0,0088	17.581,55	-0,0120	28,28	0,0306	38,30	-0,0070	30,68	-0,0049	26,14	-0,0386
	47.174,07	0,0068	64.539,54	0,0057	1.441,20	0,0070	1.930,51	0,0102	14.500,53	0,0075	17.664,15	0,0047	29,00	0,0255	36,89	-0,0368	30,74	0,0020	27,34	0,0459
	46.939,19	-0,0050	63.476,92	-0,0165	1.421,02	-0,0140	1.898,25	-0,0167	14.447,65	-0,0036	17.409,86	-0,0144	28,92	-0,0028	36,57	-0,0087	30,59	-0,0049	27,15	-0,0069
	47.346,56	0,0087	63.527,11	0,0008	1.429,14	0,0057	1.903,51	0,0028	14.461,11	0,0009	17.498,21	0,0051	28,73	-0,0066	37,13	0,0153	30,68	0,0029	26,32	-0,0306
	47.926,23	0,0122	62.585,21	-0,0148	1.442,94	0,0097	1.872,92	-0,0161	14.602,72	0,0098	17.329,50	-0,0096	28,74	0,0003	36,66	-0,0127	31,08	0,0130	26,23	-0,0034
	48.921,21	0,0208	62.153,45	-0,0069	1.479,41	0,0253	1.886,91	0,0075	14.772,46	0,0116	17.094,10	-0,0136	29,00	0,0090	36,64	-0,0005	32,21	0,0364	25,78	-0,0172
	48.755,48	-0,0034	62.618,39	0,0075	1.481,44	0,0014	1.896,77	0,0052	14.784,48	0,0008	17.043,93	-0,0029	29,28	0,0097	36,98	0,0093	32,25	0,0012	26,14	0,0140
	48.709,84	-0,0009	64.151,94	0,0245	1.478,44	-0,0020	1.932,49	0,0188	14.918,45	0,0091	17.233,65	0,0111	29,14	-0,0048	37,36	0,0103	32,83	0,0180	26,38	0,0092
	48.762,13	0,0011	64.552,42	0,0062	1.480,18	0,0012	1.966,69	0,0177	15.021,76	0,0069	17.399,52	0,0096	29,01	-0,0045	37,13	-0,0062	33,10	0,0082	27,12	0,0281
	49.408,18	0,0132	64.922,67	0,0057	1.498,02	0,0121	1.979,80	0,0067	15.184,54	0,0108	17.525,56	0,0072	29,14	0,0045	37,35	0,0059	33,69	0,0178	28,05	0,0343
	49.162,09	-0,0050	65.412,66	0,0075	1.491,55	-0,0043	1.984,67	0,0025	15.083,74	-0,0066	17.511,29	-0,0008	29,28	0,0048	37,17	-0,0048	33,44	-0,0074	27,52	-0,0189
	49.070,86	-0,0019	64.947,54	-0,0071	1.478,91	-0,0085	1.969,21	-0,0078	15.092,11	0,0006	17.461,47	-0,0028	29,20	-0,0027	37,03	-0,0038	33,29	-0,0045	28,11	0,0214
	49.675,59	0,0123	64.576,26	-0,0057	1.502,30	0,0158	1.965,09	-0,0021	15.331,99	0,0159	17.565,50	0,0060	29,66	0,0158	37,71	0,0184	34,06	0,0231	29,09	0,0349
	49.067,69	-0,0122	65.187,34	0,0095	1.488,52	-0,0092	1.987,09	0,0112	15.285,10	-0,0031	17.737,49	0,0098	29,98	0,0108	38,04	0,0088	34,21	0,0044	29,78	0,0237
	49.229,60	0,0033	65.677,74	0,0075	1.490,06	0,0010	2.004,30	0,0087	15.418,76	0,0087	17.790,82	0,0030	30,12	0,0047	38,67	0,0166	31,93	-0,0666	29,50	-0,0094
	48.956,39	-0,0055	63.825,74	-0,0282	1.474,69	-0,0103	1.946,94	-0,0286	15.546,60	0,0083	17.306,61	-0,0272	29,19	-0,0309	37,08	-0,0411	32,21	0,0088	29,00	-0,0169
			67.868,46	0,0633			2.052,71	0,0543			18.024,52	0,0415			40,45	0,0909			30,05	0,0362

ANEXO I - LEVANTAMENTO DE ÍNDICES E COTAÇÃO DAS AÇÕES

	IBOVESPA				ISE				IEE				CPFL				CEMIG			
	2007		2008		2007		2008		2007		2008		2007		2008		2007		2008	
	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%
MAIO	49.471,54	0,0105	69.366,39	0,0221	1.492,97	0,0124	2.112,13	0,0289	15.542,49	-0,0003	18.446,99	0,0234	30,95	0,0603	38,97	-0,0366	32,31	0,0119	31,49	0,0479
	50.218,22	0,0151	70.174,88	0,0117	1.516,34	0,0157	2.137,04	0,0118	15.790,99	0,0160	18.992,35	0,0296	31,00	0,0016	40,35	0,0354	32,44	0,0040	31,41	-0,0025
	50.597,79	0,0076	70.195,27	0,0003	1.521,46	0,0034	2.126,91	-0,0047	15.906,15	0,0073	18.826,32	-0,0087	31,50	0,0161	39,53	-0,0203	32,68	0,0074	31,59	0,0057
	50.281,73	-0,0062	69.017,66	-0,0168	1.515,94	-0,0036	2.098,19	-0,0135	15.944,48	0,0024	18.386,73	-0,0233	31,78	0,0089	38,28	-0,0316	32,62	-0,0018	30,85	-0,0234
	50.277,69	-0,0001	69.722,25	0,0102	1.524,51	0,0057	2.116,99	0,0090	15.904,78	-0,0025	18.480,16	0,0051	31,76	-0,0006	39,05	0,0201	32,68	0,0018	31,28	0,0139
	51.300,13	0,0203	69.645,70	-0,0011	1.560,74	0,0238	2.123,55	0,0031	16.118,87	0,0135	18.418,32	-0,0033	31,90	0,0044	38,09	-0,0246	32,91	0,0070	31,02	-0,0083
	50.234,68	-0,0208	70.415,82	0,0111	1.526,09	-0,0222	2.146,19	0,0107	15.983,27	-0,0084	18.657,86	0,0130	32,39	0,0154	38,24	0,0039	32,68	-0,0070	30,57	-0,0145
	50.902,38	0,0133	70.503,25	0,0012	1.541,75	0,0103	2.146,22	0,0000	16.111,62	0,0080	18.538,14	-0,0064	33,27	0,0272	37,70	-0,0141	33,04	0,0110	30,00	-0,0186
	50.510,76	-0,0077	70.026,62	-0,0068	1.525,08	-0,0108	2.125,20	-0,0098	15.899,29	-0,0132	18.400,36	-0,0074	33,54	0,0081	37,38	-0,0085	33,09	0,0015	30,00	0,0000
	50.518,21	0,0001	71.492,36	0,0209	1.527,20	0,0014	2.163,80	0,0182	15.979,83	0,0051	18.723,37	0,0176	33,78	0,0072	37,90	0,0139	32,97	-0,0036	31,10	0,0367
	51.737,56	0,0241	72.766,93	0,0178	1.564,94	0,0247	2.201,49	0,0174	16.391,75	0,0258	19.063,24	0,0182	34,83	0,0311	38,80	0,0237	32,97	0,0000	31,80	0,0225
	51.631,47	-0,0021	73.438,83	0,0092	1.572,99	0,0051	2.244,23	0,0194	16.402,51	0,0007	18.996,56	-0,0035	34,84	0,0003	37,99	-0,0209	32,68	-0,0088	32,50	0,0220
	52.077,68	0,0086	73.516,81	0,0011	1.594,08	0,0134	2.257,34	0,0058	16.396,56	-0,0004	18.866,79	-0,0068	34,10	-0,0212	37,66	-0,0087	33,02	0,0104	33,10	0,0185
	52.423,45	0,0066	72.294,80	-0,0166	1.601,70	0,0048	2.233,93	-0,0104	16.449,86	0,0033	18.604,79	-0,0139	33,75	-0,0103	36,99	-0,0178	32,73	-0,0088	32,33	-0,0233
	52.208,09	-0,0041	71.451,80	-0,0117	1.587,32	-0,0090	2.198,60	-0,0158	16.422,07	-0,0017	18.537,94	-0,0036	32,99	-0,0225	36,88	-0,0030	32,74	0,0003	32,00	-0,0102
	51.812,50	-0,0076	71.628,74	0,0025	1.583,90	-0,0022	2.216,83	0,0083	16.449,50	0,0017	18.471,06	-0,0036	32,95	-0,0012	37,22	0,0092	32,22	-0,0159	32,39	0,0122
	50.530,65	-0,0247	70.992,06	-0,0089	1.544,78	-0,0247	2.208,75	-0,0036	16.148,12	-0,0183	18.295,16	-0,0095	32,15	-0,0243	36,84	-0,0102	32,21	-0,0003	32,70	0,0096
	51.617,97	0,0215	73.153,23	0,0304	1.566,83	0,0143	2.274,00	0,0295	16.496,75	0,0216	18.934,46	0,0349	32,64	0,0152	37,31	0,0128	32,79	0,0180	33,69	0,0303
	52.119,97	0,0097	71.797,54	-0,0185	1.583,97	0,0109	2.228,77	-0,0199	16.758,43	0,0159	18.822,43	-0,0059	33,59	0,0291	36,84	-0,0126	32,99	0,0061	33,19	-0,0148
	51.713,18	-0,0078	72.592,50	0,0111	1.568,69	-0,0096	2.258,95	0,0135	16.694,87	-0,0038	19.174,93	0,0187	33,00	-0,0176	36,83	-0,0003	32,21	-0,0236	33,65	0,0139
52.527,65	0,0157			1.583,72	0,0096			16.899,87	0,0123			32,89	-0,0033			32,21	0,0000			
52.268,46	-0,0049			1.572,93	-0,0068			16.847,50	-0,0031			33,36	0,0143			32,68	0,0146			
JUNHO	53.422,67	0,0221	71.897,25	-0,0096	1.613,76	0,0260	2.238,32	-0,0091	17.117,12	0,0160	19.004,96	-0,0089	33,50	0,0042	35,87	-0,0261	34,58	0,0581	33,40	-0,0074
	53.242,68	-0,0034	70.011,92	-0,0262	1.611,23	-0,0016	2.176,51	-0,0276	17.190,03	0,0043	18.866,45	-0,0073	33,36	-0,0042	35,29	-0,0162	34,33	-0,0072	33,60	0,0060
	53.162,21	-0,0015	68.673,14	-0,0191	1.613,22	0,0012	2.139,79	-0,0169	17.063,76	-0,0073	19.062,25	0,0104	33,18	-0,0054	35,97	0,0193	33,78	-0,0160	34,00	0,0119
	52.049,31	-0,0209	71.209,12	0,0369	1.581,63	-0,0196	2.221,10	0,0380	16.805,40	-0,0151	19.489,21	0,0224	32,81	-0,0112	37,31	0,0373	32,86	-0,0272	34,01	0,0003
	52.329,68	0,0054	69.785,87	-0,0200	1.582,62	0,0006	2.186,02	-0,0158	17.128,74	0,0192	19.073,25	-0,0213	33,36	0,0168	36,37	-0,0252	33,13	0,0082	33,50	-0,0150
	52.776,84	0,0085	69.281,20	-0,0072	1.603,20	0,0130	2.172,52	-0,0062	17.348,41	0,0128	19.432,65	0,0188	33,83	0,0141	36,93	0,0154	33,96	0,0251	34,26	0,0227
	51.797,14	-0,0186	67.774,94	-0,0217	1.581,24	-0,0137	2.123,29	-0,0227	17.129,98	-0,0126	19.224,21	-0,0107	32,84	-0,0293	35,11	-0,0493	33,88	-0,0024	33,80	-0,0134
	52.993,73	0,0231	66.794,76	-0,0145	1.610,96	0,0188	2.099,13	-0,0114	17.338,11	0,0122	19.295,37	0,0037	33,45	0,0186	34,72	-0,0111	34,42	0,0159	34,20	0,0118
	53.712,89	0,0136	67.319,63	0,0079	1.632,18	0,0132	2.122,24	0,0110	17.398,10	0,0035	19.380,68	0,0044	33,88	0,0129	34,43	-0,0084	34,06	-0,0105	33,90	-0,0088
	54.518,63	0,0150	67.203,52	-0,0017	1.661,47	0,0179	2.123,41	0,0006	17.645,18	0,0142	19.153,61	-0,0117	34,75	0,0257	34,44	0,0003	33,96	-0,0029	33,32	-0,0171
	54.730,44	0,0039	67.284,61	0,0012	1.665,29	0,0023	2.123,06	-0,0002	17.674,02	0,0016	19.164,42	0,0006	35,12	0,0106	33,74	-0,0203	34,06	0,0029	33,15	-0,0051
	54.643,72	-0,0016	68.437,50	0,0171	1.668,47	0,0019	2.153,24	0,0142	17.645,90	-0,0016	19.087,53	-0,0040	34,84	-0,0080	33,85	0,0033	34,98	0,0270	33,60	0,0136
	54.029,24	-0,0112	67.090,45	-0,0197	1.655,13	-0,0080	2.102,97	-0,0233	17.564,18	-0,0046	18.672,55	-0,0217	34,99	0,0043	32,82	-0,0304	34,52	-0,0132	33,29	-0,0092
	54.656,88	0,0116	66.590,41	-0,0075	1.670,18	0,0091	2.082,56	-0,0097	17.868,20	0,0173	18.849,15	0,0095	36,42	0,0409	32,31	-0,0155	35,51	0,0287	33,49	0,0060
	54.267,10	-0,0071	64.613,79	-0,0297	1.664,46	-0,0034	2.023,39	-0,0284	17.661,68	-0,0116	18.604,77	-0,0130	36,14	-0,0077	31,63	-0,0210	34,98	-0,0149	32,85	-0,0191
	54.041,57	-0,0042	64.640,45	0,0004	1.653,83	-0,0064	2.021,98	-0,0007	17.528,33	-0,0076	18.619,02	0,0008	35,59	-0,0152	31,73	0,0032	34,52	-0,0132	32,50	-0,0107
	53.851,68	-0,0035	64.167,77	-0,0073	1.642,90	-0,0066	1.997,14	-0,0123	17.512,13	-0,0009	18.499,47	-0,0064	35,77	0,0051	31,78	0,0016	34,56	0,0012	32,30	-0,0062
	54.143,07	0,0054	65.853,34	0,0263	1.649,02	0,0037	2.043,87	0,0234	17.497,83	-0,0008	18.959,79	0,0249	35,91	0,0039	33,26	0,0466	34,50	-0,0017	33,25	0,0294
	54.146,59	0,0001	63.946,92	-0,0289	1.652,24	0,0020	1.996,98	-0,0229	17.661,18	0,0093	18.706,83	-0,0133	36,06	0,0042	33,28	0,0006	37,00	0,0725	32,85	-0,0120
	54.392,06	0,0045	64.321,11	0,0059	1.661,86	0,0058	2.004,11	0,0036	17.756,28	0,0054	18.979,93	0,0146	35,92	-0,0039	34,96	0,0505	38,67	0,0451	32,81	-0,0012
		65.017,58	0,0108			2.031,88	0,0139			19.166,32	0,0098			35,00	0,0011			33,60	0,0241	

ANEXO I - LEVANTAMENTO DE ÍNDICES E COTAÇÃO DAS AÇÕES

	IBOVESPA		ISE		IEE		CPFL		CEMIG											
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008										
	PONTOS VAR%	PONTOS VAR%	PONTOS VAR%	PONTOS VAR%	PONTOS VAR%	PONTOS VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%								
JULHO	55.371,21	0,0180	63.396,19	-0,0249	1.684,97	0,0139	2.004,87	-0,0133	18.097,40	0,0192	18.818,74	-0,0181	36,80	0,0245	33,80	-0,0343	40,50	0,0473	32,94	-0,0196
	55.699,69	0,0059	61.106,22	-0,0361	1.698,63	0,0081	1.946,87	-0,0289	17.954,29	-0,0079	18.462,92	-0,0189	37,20	0,0109	33,17	-0,0186	39,58	-0,0227	32,67	-0,0082
	55.696,47	-0,0001	59.273,38	-0,0300	1.694,08	-0,0027	1.885,13	-0,0317	17.955,25	0,0001	18.249,37	-0,0116	36,70	-0,0134	33,17	0,0000	39,39	-0,0048	31,50	-0,0358
	55.932,34	0,0042	59.365,35	0,0016	1.696,92	0,0017	1.887,74	0,0014	17.974,31	0,0011	18.253,77	0,0002	36,16	-0,0147	33,75	0,0175	39,81	0,0107	30,70	-0,0254
	56.443,73	0,0091	59.088,20	-0,0047	1.702,43	0,0032	1.874,95	-0,0068	18.109,00	0,0075	18.079,85	-0,0095	35,88	-0,0077	33,36	-0,0116	40,49	0,0171	30,94	0,0078
	55.882,70	-0,0099	59.535,95	0,0076	1.686,77	-0,0092	1.884,79	0,0052	17.876,31	-0,0128	18.400,85	0,0178	35,40	-0,0134	34,22	0,0258	39,93	-0,0138	32,00	0,0343
	56.356,13	0,0085	60.252,74	0,0120	1.706,57	0,0117	1.893,34	0,0045	18.055,40	0,0100	18.811,29	0,0223	35,76	0,0102	35,29	0,0313	40,23	0,0075	33,20	0,0375
	57.613,05	0,0223	60.148,26	-0,0017	1.750,30	0,0256	1.891,42	-0,0010	18.323,86	0,0149	18.860,11	0,0026	36,79	0,0288	35,00	-0,0082	40,50	0,0067	33,70	0,0151
	57.644,16	0,0005	60.720,90	0,0095	1.750,22	0,0000	1.899,67	0,0044	18.260,82	-0,0034	19.142,00	0,0149	36,96	0,0046	35,92	0,0263	40,04	-0,0114	33,90	0,0059
	57.374,40	-0,0047	61.015,09	0,0048	1.757,26	0,0040	1.891,30	-0,0044	18.106,36	-0,0085	19.453,13	0,0163	36,23	-0,0198	37,13	0,0337	39,73	-0,0077	33,71	-0,0056
	57.659,65	0,0050	62.056,47	0,0171	1.769,61	0,0070	1.941,11	0,0263	18.185,37	0,0044	19.634,44	0,0093	36,56	0,0091	38,00	0,0234	40,27	0,0136	34,05	0,0101
	57.555,85	-0,0018	60.108,72	-0,0314	1.769,68	0,0000	1.893,77	-0,0244	18.190,29	0,0003	19.250,82	-0,0195	36,97	0,0112	35,49	-0,0661	39,17	-0,0273	33,49	-0,0164
	58.124,57	0,0099	59.988,10	-0,0020	1.791,75	0,0125	1.912,31	0,0098	18.199,24	0,0005	19.169,06	-0,0042	37,47	0,0135	35,58	0,0025	38,80	-0,0094	34,15	0,0197
	57.442,74	-0,0117	60.771,79	0,0131	1.769,32	-0,0125	1.929,06	0,0088	18.085,96	-0,0062	19.517,23	0,0182	37,16	-0,0083	36,15	0,0160	38,57	-0,0059	33,95	-0,0059
	58.036,77	0,0103	59.647,32	-0,0185	1.786,73	0,0098	1.901,20	-0,0144	17.984,22	-0,0056	19.309,24	-0,0107	37,16	0,0000	36,16	0,0003	37,83	-0,0192	33,80	-0,0044
	55.794,57	-0,0386	59.420,86	-0,0038	1.712,75	-0,0414	1.882,07	-0,0101	17.431,10	-0,0308	19.236,94	-0,0037	35,12	-0,0549	35,68	-0,0133	36,37	-0,0386	32,91	-0,0263
	56.001,30	0,0037	57.434,37	-0,0034	1.710,93	-0,0011	1.815,72	-0,0353	17.592,06	0,0092	18.892,66	-0,0179	36,42	0,0370	35,28	-0,0112	36,54	0,0047	32,20	-0,0216
	53.893,15	-0,0376	57.199,14	-0,0041	1.652,05	-0,0344	1.796,74	-0,0105	16.863,07	-0,0414	18.937,10	0,0024	34,10	-0,0637	35,29	0,0003	35,71	-0,0227	32,99	0,0245
	52.922,23	-0,0180	56.869,02	-0,0058	1.614,32	-0,0228	1.786,52	-0,0057	16.786,09	-0,0046	18.741,28	-0,0103	33,82	-0,0082	34,91	-0,0108	36,26	0,0154	32,90	-0,0027
	54.572,61	0,0312	58.042,87	0,0206	1.658,84	0,0276	1.821,16	0,0194	17.124,32	0,0201	19.046,84	0,0163	33,92	0,0030	35,34	0,0123	36,86	0,0165	32,50	-0,0122
54.182,50	-0,0071	59.997,64	0,0337	1.648,88	-0,0060	1.874,81	0,0295	17.052,75	-0,0042	19.079,28	0,0017	33,12	-0,0236	35,52	0,0051	36,36	-0,0136	32,33	-0,0052	
		59.505,17	-0,0082			1.863,45	-0,0061			19.167,96	0,0046			35,05	-0,0132			32,21	-0,0037	
AGOSTO	54.233,87	0,0009	57.630,35	-0,0315	1.643,30	-0,0034	1.816,27	-0,0253	17.047,69	-0,0003	19.023,94	-0,0075	33,42	0,0091	34,86	-0,0054	35,90	-0,0127	31,90	-0,0096
	54.690,92	0,0084	55.609,07	-0,0351	1.657,13	0,0084	1.751,71	-0,0355	17.017,71	-0,0018	18.956,99	-0,0035	33,97	0,0165	34,52	-0,0098	36,36	0,0128	31,53	-0,0116
	52.846,38	-0,0337	56.470,59	0,0155	1.617,43	-0,0240	1.777,09	0,0145	16.523,67	-0,0290	19.090,80	0,0071	32,42	-0,0456	34,72	0,0058	35,90	-0,0127	32,75	0,0387
	53.091,10	0,0046	57.542,49	0,0190	1.624,12	0,0041	1.809,80	0,0184	16.772,05	0,0150	19.276,63	0,0097	32,90	0,0148	34,72	0,0000	35,90	0,0000	32,18	-0,0174
	53.802,48	0,0134	57.017,55	-0,0091	1.635,77	0,0072	1.800,29	-0,0053	17.060,68	0,0172	19.045,88	-0,0120	33,45	0,0167	34,43	-0,0084	35,34	-0,0156	31,99	-0,0059
	55.241,37	0,0267	56.584,40	-0,0076	1.674,34	0,0236	1.780,23	-0,0111	17.513,83	0,0266	18.858,23	-0,0099	35,03	0,0472	34,62	0,0055	35,90	0,0158	31,90	-0,0028
	53.430,84	-0,0328	54.720,25	-0,0329	1.633,46	-0,0244	1.720,72	-0,0334	16.983,42	-0,0303	17.977,67	-0,0467	34,75	-0,0080	33,10	-0,0439	34,84	-0,0295	30,89	-0,0317
	52.638,13	-0,0148	54.502,97	-0,0040	1.618,44	-0,0092	1.713,98	-0,0039	16.680,45	-0,0178	17.826,80	-0,0084	34,29	-0,0132	32,53	-0,0172	36,78	0,0557	31,35	0,0149
	52.434,01	-0,0039	54.573,18	0,0013	1.606,24	-0,0075	1.716,01	0,0012	16.645,61	-0,0021	17.759,67	-0,0038	34,47	0,0052	32,98	0,0138	36,36	-0,0114	31,70	0,0112
	50.911,75	-0,0290	55.138,35	0,0104	1.578,24	-0,0174	1.733,57	0,0102	16.130,04	-0,0310	17.968,58	0,0118	33,60	-0,0252	34,11	0,0343	34,97	-0,0382	31,58	-0,0038
	49.285,30	-0,0319	54.244,03	-0,0162	1.525,53	-0,0334	1.706,71	-0,0155	15.588,98	-0,0335	17.880,15	-0,0049	30,56	-0,0905	33,47	-0,0188	33,69	-0,0366	31,80	0,0070
	48.015,55	-0,0258	53.326,54	-0,0169	1.487,13	-0,0252	1.674,06	-0,0191	14.816,40	-0,0496	17.715,09	-0,0092	28,75	-0,0592	33,90	0,0128	32,08	-0,0478	30,99	-0,0255
	48.558,76	0,0113	53.638,69	0,0059	1.500,44	0,0090	1.685,01	0,0065	15.371,16	0,0374	17.830,35	0,0065	28,97	0,0077	34,58	0,0201	32,31	0,0072	31,72	0,0236
	49.206,36	0,0133	55.377,15	0,0324	1.526,79	0,0176	1.740,63	0,0330	15.782,66	0,0268	17.981,73	0,0085	30,84	0,0645	35,26	0,0197	33,14	0,0257	32,20	0,0151
	49.815,08	0,0124	55.934,69	0,0101	1.537,59	0,0071	1.762,02	0,0123	16.046,57	0,0167	17.874,39	-0,0060	31,52	0,0220	34,35	-0,0258	34,06	0,0278	31,80	-0,0124
	51.744,56	0,0387	55.850,13	-0,0015	1.592,00	0,0354	1.764,32	0,0013	16.559,12	0,0319	17.874,00	0,0000	32,25	0,0232	34,70	0,0102	34,97	0,0267	31,89	0,0028
	51.848,23	0,0020	54.477,25	-0,0246	1.584,82	-0,0045	1.715,70	-0,0276	16.405,42	-0,0093	17.633,40	-0,0135	31,97	-0,0087	34,19	-0,0147	34,87	-0,0029	31,10	-0,0248
	52.997,56	0,0222	54.358,70	-0,0022	1.609,01	0,0153	1.709,48	-0,0036	16.663,95	0,0158	17.618,31	-0,0009	32,43	0,0144	34,49	0,0088	34,50	-0,0106	31,20	0,0032
	50.078,15	0,0015	55.519,24	0,0213	1.610,93	0,0012	1.743,68	0,0200	16.694,05	0,0018	17.685,69	0,0038	32,43	0,0000	34,68	0,0055	34,32	-0,0052	31,20	0,0000
	51.645,33	-0,0270	56.382,22	0,0155	1.572,09	-0,0241	1.772,75	0,0167	16.209,95	-0,0290	17.769,50	0,0047	31,27	-0,0358	35,04	0,0104	33,60	-0,0210	31,19	-0,0003
52.734,64	0,0211	55.680,41	-0,0124	1.589,53	0,0111	1.749,92	-0,0129	16.646,83	0,0270	17.483,20	-0,0161	31,64	0,0118	34,00	-0,0297	34,06	0,0137	29,90	-0,0414	
52.857,84	0,0023			1.590,43	0,0006			16.353,09	-0,0176			30,95	-0,0218			33,14	-0,0270			
54.637,24	0,0337			1.654,07	0,0400			16.843,85	0,0300			32,54	0,0514			34,98	0,0555			

ANEXO I - LEVANTAMENTO DE ÍNDICES E COTAÇÃO DAS AÇÕES

	IBOVESPA		ISE		IEE		CPFL				CEMIG									
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007		2008		2007		2008							
	PONTOS VAR%	PONTOS VAR%	PONTOS VAR%	PONTOS VAR%	PONTOS VAR%	PONTOS VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%						
SETEMBRO	54.832,51	0,0036	55.162,14	-0,0093	1.656,87	0,0017	1.727,42	-0,0129	16.861,12	0,0010	17.377,42	-0,0061	31,93	-0,0187	33,60	-0,0118	34,83	-0,0043	30,00	0,0033
	55.250,47	0,0076	54.404,41	-0,0137	1.660,80	0,0024	1.717,73	-0,0056	16.878,74	0,0010	17.174,56	-0,0117	31,51	-0,0132	33,30	-0,0089	33,86	-0,0278	29,85	-0,0050
	54.407,83	-0,0153	53.527,01	-0,0161	1.635,91	-0,0150	1.701,82	-0,0093	16.675,53	-0,0120	16.865,61	-0,0180	30,86	-0,0206	32,75	-0,0165	33,13	-0,0216	29,10	-0,0251
	54.569,00	0,0030	51.408,54	-0,0396	1.635,59	-0,0002	1.643,42	-0,0343	16.746,81	0,0043	16.299,81	-0,0335	30,72	-0,0045	31,50	-0,0382	33,14	0,0003	28,40	-0,0241
	52.652,57	-0,0351	51.939,60	0,0103	1.576,39	-0,0362	1.661,07	0,0107	16.294,82	-0,0270	16.248,79	-0,0031	29,73	-0,0322	31,90	0,0127	32,64	-0,0151	28,30	-0,0035
	53.920,57	0,0241	50.717,97	-0,0235	1.596,52	0,0128	1.633,70	-0,0165	16.571,24	0,0170	16.046,55	-0,0124	30,02	0,0098	31,44	-0,0144	32,75	0,0034	27,90	-0,0141
	53.882,71	-0,0007	48.435,30	-0,0450	1.598,28	0,0011	1.563,67	-0,0429	16.443,39	-0,0077	15.622,69	-0,0264	30,19	0,0057	30,80	-0,0204	32,12	-0,0192	27,00	-0,0323
	54.908,18	0,0190	49.633,16	0,0247	1.630,46	0,0201	1.585,82	0,0142	16.539,61	0,0059	15.569,61	-0,0034	30,21	0,0007	30,79	-0,0003	33,09	0,0302	27,00	0,0000
	54.671,00	-0,0043	51.270,40	0,0330	1.621,66	-0,0054	1.637,88	0,0328	16.444,30	-0,0058	15.792,21	0,0143	29,94	-0,0089	31,00	0,0068	32,68	-0,0124	26,99	-0,0004
	54.340,54	-0,0060	52.392,86	0,0219	1.610,93	-0,0066	1.661,90	0,0147	16.160,74	-0,0172	16.068,81	0,0175	29,70	-0,0080	31,30	0,0097	32,03	-0,0199	27,17	0,0067
	56.666,30	0,0428	48.416,33	-0,0759	1.678,32	0,0418	1.545,79	-0,0699	16.549,86	0,0241	15.595,45	-0,0295	30,88	0,0397	30,79	-0,0163	33,74	0,0534	27,40	0,0085
	57.264,22	0,0106	49.228,92	0,0168	1.693,65	0,0091	1.572,32	0,0172	16.672,17	0,0074	15.473,82	-0,0078	31,18	0,0097	30,70	-0,0029	34,42	0,0202	27,50	0,0036
	56.906,44	-0,0062	45.908,51	-0,0674	1.686,69	-0,0041	1.483,90	-0,0562	16.482,93	-0,0114	14.729,72	-0,0481	31,10	-0,0026	28,41	-0,0746	34,78	0,0105	26,00	-0,0545
	57.798,79	0,0157	48.422,75	0,0548	1.710,15	0,0139	1.574,63	0,0611	16.690,96	0,0216	15.149,56	0,0285	32,11	0,0325	30,90	0,0876	34,52	-0,0075	26,70	0,0269
	58.719,37	0,0159	53.055,38	0,0957	1.735,50	0,0148	1.708,24	0,0849	16.906,00	0,0129	16.368,44	0,0805	32,82	0,0221	33,05	0,0696	35,43	0,0264	30,00	0,1236
	58.857,78	0,0024	51.540,58	-0,0286	1.734,53	-0,0006	1.672,63	-0,0208	17.026,14	0,0071	16.156,65	-0,0129	33,27	0,0137	33,02	-0,0009	36,67	0,0350	30,00	0,0000
	59.714,83	0,0146	49.593,17	-0,0378	1.765,32	0,0178	1.627,10	-0,0272	17.210,62	0,0108	16.065,16	-0,0057	32,94	-0,0099	33,57	0,0167	36,63	-0,0011	30,17	0,0057
	61.052,44	0,0224	49.842,99	0,0050	1.800,02	0,0197	1.637,88	0,0066	17.241,61	0,0018	15.981,18	-0,0052	33,17	0,0070	34,15	0,0173	36,72	0,0025	30,00	-0,0056
	60.465,06	-0,0096	51.828,46	0,0398	1.783,12	-0,0094	1.697,13	0,0362	17.196,38	-0,0026	16.481,10	0,0313	32,94	-0,0069	35,50	0,0395	36,36	-0,0098	30,50	0,0167
			50.782,99	-0,0202			1.665,66	-0,0185			16.590,08	0,0066			35,85	0,0099			30,50	0,0000
		46.028,06	-0,0936			1.542,10	-0,0742			15.476,59	-0,0671			32,86	-0,0834			29,50	-0,0328	
		49.541,27	0,0763			1.658,85	0,0757			16.392,70	0,0592			35,50	0,0803			31,53	0,0688	
OUTUBRO	62.340,34	0,0310	49.798,65	0,0052	1.823,16	0,0225	1.657,53	-0,0008	17.468,79	0,0158	16.711,82	0,0195	33,73	0,0240	37,00	0,0423	36,72	0,0099	32,40	0,0276
	62.017,12	-0,0052	46.145,10	-0,0734	1.834,84	0,0064	1.557,52	-0,0603	17.521,35	0,0030	16.210,94	-0,0300	34,11	0,0113	36,16	-0,0227	36,26	-0,0125	31,85	-0,0170
	60.098,57	-0,0309	44.517,32	-0,0353	1.787,96	-0,0255	1.493,81	-0,0409	17.336,87	-0,0105	16.010,06	-0,0124	33,92	-0,0056	36,89	0,0202	35,80	-0,0127	31,80	-0,0016
	60.406,72	0,0051	42.100,79	-0,0543	1.805,19	0,0096	1.423,66	-0,0470	17.442,50	0,0061	15.346,43	-0,0415	33,60	-0,0094	36,00	-0,0241	35,61	-0,0053	29,50	-0,0723
	62.318,72	0,0317	40.139,85	-0,0466	1.871,01	0,0365	1.366,56	-0,0401	17.557,41	0,0066	14.758,74	-0,0383	33,98	0,0113	35,01	-0,0275	36,71	0,0309	30,00	0,0169
	62.660,85	0,0055	38.593,54	-0,0385	1.891,14	0,0108	1.305,96	-0,0443	17.766,54	0,0119	13.789,12	-0,0657	34,54	0,0165	30,85	-0,1188	35,80	-0,0248	25,75	-0,1417
	63.548,69	0,0142	37.080,30	-0,0392	1.918,74	0,0146	1.241,57	-0,0493	17.945,44	0,0101	13.539,62	-0,0181	35,81	0,0368	29,40	-0,0470	36,31	0,0142	25,68	-0,0027
	63.197,04	-0,0055	35.609,54	-0,0397	1.912,40	-0,0033	1.181,57	-0,0483	17.750,35	-0,0109	13.072,37	-0,0345	35,08	-0,0204	28,77	-0,0214	35,25	-0,0292	24,00	-0,0654
	62.455,77	-0,0117	40.829,13	0,1466	1.878,44	-0,0178	1.365,86	0,1560	17.564,00	-0,0105	14.680,05	0,1230	34,14	-0,0268	32,31	0,1230	33,78	-0,0417	24,91	0,0379
	62.969,44	0,0082	41.569,03	0,0181	1.889,56	0,0059	1.409,54	0,0320	17.489,05	-0,0043	15.176,78	0,0338	33,34	-0,0234	32,79	0,0149	33,78	0,0000	25,60	0,0277
	61.717,90	-0,0199	36.833,02	-0,1139	1.852,24	-0,0198	1.270,82	-0,0984	17.111,61	-0,0216	14.198,04	-0,0645	32,56	-0,0234	31,00	-0,0546	33,32	-0,0136	23,00	-0,1016
	63.193,67	0,0239	36.441,72	-0,0106	1.891,15	0,0210	1.224,58	-0,0364	17.493,80	0,0223	14.485,37	0,0202	33,06	0,0154	31,98	0,0316	34,52	0,0360	23,99	0,0430
	63.261,33	0,0011	36.399,09	-0,0012	1.890,99	-0,0001	1.206,08	-0,0151	17.526,14	0,0018	14.322,56	-0,0112	33,17	0,0033	30,51	-0,0460	33,41	-0,0322	24,88	0,0371
	60.894,29	-0,0374	39.441,08	0,0836	1.822,41	-0,0363	1.302,81	0,0802	17.026,08	-0,0285	14.908,70	0,0409	32,34	-0,0250	31,53	0,0334	32,81	-0,0180	26,29	0,0567
	61.215,13	0,0053	39.043,39	-0,0101	1.831,26	0,0049	1.285,26	-0,0135	17.177,67	0,0089	14.853,73	-0,0037	33,18	0,0260	30,76	-0,0244	33,50	0,0210	26,40	0,0042
	62.697,14	0,0242	35.069,73	-0,1018	1.877,83	0,0254	1.168,04	-0,0912	17.568,98	0,0228	13.819,65	-0,0696	34,29	0,0335	29,00	-0,0572	33,60	0,0030	24,51	-0,0716
	62.624,81	-0,0012	33.818,49	-0,0357	1.890,56	0,0068	1.119,06	-0,0419	17.472,09	-0,0055	13.601,09	-0,0158	34,61	0,0093	28,33	-0,0231	32,86	-0,0220	23,00	-0,0616
	62.341,49	-0,0045	31.481,55	-0,0691	1.885,81	-0,0025	1.032,40	-0,0774	17.471,73	0,0000	12.924,14	-0,0498	34,08	-0,0153	28,30	-0,0011	33,14	0,0085	22,02	-0,0426
	64.275,58	0,0310	29.435,11	-0,0650	1.950,05	0,0341	974,44	-0,0561	17.763,65	0,0167	12.683,83	-0,0186	34,75	0,0197	26,83	-0,0519	33,14	0,0000	21,50	-0,0236
	65.044,31	0,0120	33.386,65	0,1342	1.966,31	0,0083	1.083,34	0,1118	17.698,27	-0,0037	13.910,87	0,0967	34,94	0,0055	29,48	0,0988	33,60	0,0139	23,00	0,0698
64.383,13	-0,0102	34.845,21	0,0437	1.930,62	-0,0182	1.142,33	0,0545	17.691,22	-0,0004	14.078,76	0,0121	35,03	0,0026	30,80	0,0448	33,41	-0,0057	22,20	-0,0348	
65.317,70	0,0145	37.448,77	0,0747	1.967,31	0,0190	1.241,96	0,0872	17.897,86	0,0117	14.205,22	0,0090	35,24	0,0060	31,80	0,0325	33,95	0,0162	22,99	0,0356	
		37.256,84	-0,0051			1.245,39	0,0028			14.375,72	0,0120			31,90	0,0031			23,00	0,0004	

ANEXO I - LEVANTAMENTO DE ÍNDICES E COTAÇÃO DAS AÇÕES

	IBOVESPA				ISE				IEE				CPFL				CEMIG			
	2007		2008		2007		2008		2007		2008		2007		2008		2007		2008	
	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	PONTOS	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%	COTAÇÃO(R\$)	VAR%
NOVEMBRO	64.050,08	-0,0194	38.249,44	0,0266	1.925,45	-0,0213	1.280,55	0,0282	17.713,63	-0,0103	14.431,89	0,0039	34,59	-0,0184	31,90	0,0000	33,35	-0,0177	24,83	0,0796
	62.959,55	-0,0170	40.254,80	0,0524	1.884,42	-0,0213	1.347,99	0,0527	17.926,00	0,0120	14.741,30	0,0214	35,21	0,0179	32,67	0,0241	34,06	0,0213	24,72	-0,0044
	64.503,43	0,0245	37.785,66	-0,0613	1.920,67	0,0192	1.272,70	-0,0559	18.087,81	0,0090	14.249,78	-0,0333	36,05	0,0239	30,69	-0,0606	34,79	0,0214	25,00	0,0113
	63.500,62	-0,0155	36.361,91	-0,0377	1.897,33	-0,0122	1.219,30	-0,0420	17.835,75	-0,0139	14.284,13	0,0024	35,68	-0,0103	30,41	-0,0091	34,35	-0,0126	24,80	-0,0080
	63.561,91	0,0010	36.665,11	0,0083	1.929,85	0,0171	1.227,29	0,0066	17.467,13	-0,0207	14.504,59	0,0154	34,29	-0,0390	30,61	0,0066	34,06	-0,0084	26,10	0,0524
	64.320,56	0,0119	36.776,27	0,0030	1.951,92	0,0114	1.242,30	0,0122	17.457,72	-0,0005	14.393,27	-0,0077	34,26	-0,0009	29,30	-0,0428	34,92	0,0252	25,00	-0,0421
	61.526,87	-0,0434	37.261,90	0,0132	1.874,98	-0,0394	1.247,60	0,0043	16.932,54	-0,0301	14.681,39	0,0200	32,73	-0,0447	30,25	0,0324	33,69	-0,0352	25,60	0,0240
	62.927,03	0,0228	34.373,99	-0,0775	1.925,39	0,0269	1.148,34	-0,0796	17.244,78	0,0184	14.423,14	-0,0176	33,27	0,0165	29,50	-0,0248	33,49	-0,0059	25,49	-0,0043
	64.630,87	0,0271	35.993,33	0,0471	1.959,07	0,0175	1.211,73	0,0552	17.637,98	0,0228	15.007,52	0,0405	34,47	0,0361	30,98	0,0502	33,69	0,0060	26,28	0,0310
	64.609,38	-0,0003	35.789,10	-0,0057	1.962,51	0,0018	1.206,67	-0,0042	17.586,26	-0,0029	14.899,18	-0,0072	34,01	-0,0133	31,09	0,0036	34,06	0,0110	27,40	0,0426
	62.336,02	-0,0352	35.717,21	-0,0020	1.893,11	-0,0354	1.207,40	0,0006	17.110,13	-0,0271	15.483,16	0,0392	33,36	-0,0191	32,77	0,0540	33,56	-0,0147	27,89	0,0179
	60.581,54	-0,0281	34.094,66	-0,0454	1.833,45	-0,0315	1.145,62	-0,0512	16.518,83	-0,0346	15.422,45	-0,0039	32,34	-0,0306	32,70	-0,0021	32,85	-0,0212	26,90	-0,0355
	60.653,01	0,0012	33.404,55	-0,0202	1.834,40	0,0005	1.115,78	-0,0260	16.600,36	0,0049	15.620,43	0,0128	31,80	-0,0167	33,40	0,0214	32,86	0,0003	27,70	0,0297
	60.970,90	0,0052	31.250,60	-0,0645	1.846,99	0,0069	1.036,84	-0,0707	16.648,11	0,0029	15.349,61	-0,0173	32,15	0,0110	32,51	-0,0266	32,68	-0,0055	26,55	-0,0415
	59.069,17	-0,0312	34.188,83	0,0940	1.810,93	-0,0195	1.132,30	0,0921	16.021,50	-0,0376	15.688,60	0,0221	30,98	-0,0364	33,76	0,0384	31,29	-0,0425	26,79	0,0090
	59.431,50	0,0061	34.812,86	0,0183	1.833,99	0,0127	1.153,39	0,0186	16.000,58	-0,0013	15.595,75	-0,0059	32,06	0,0349	33,98	0,0065	31,06	-0,0074	26,50	-0,0108
	61.714,64	0,0384	36.469,61	0,0476	1.897,44	0,0346	1.215,64	0,0540	16.583,19	0,0364	15.696,02	0,0064	32,62	0,0175	33,88	-0,0029	32,63	0,0505	26,50	0,0000
	62.156,34	0,0072	36.212,65	-0,0070	1.902,21	0,0025	1.207,74	-0,0065	16.619,66	0,0022	15.805,31	0,0070	32,94	0,0098	33,56	-0,0094	32,35	-0,0086	26,15	-0,0132
63.006,16	0,0137	36.595,87	0,0106	1.935,30	0,0174	1.218,01	0,0085	17.145,07	0,0316	15.785,50	-0,0013	32,62	-0,0097	31,91	-0,0492	34,97	0,0810	26,30	0,0057	
DEZEMBRO	63.199,85	0,0031	34.740,50	-0,0507	1.948,01	0,0066	1.174,95	-0,0354	17.242,76	0,0057	15.304,90	-0,0304	32,66	0,0012	32,40	0,0154	33,69	-0,0366	25,30	-0,0380
	63.481,53	0,0045	35.000,84	0,0075	1.964,46	0,0084	1.199,31	0,0207	17.336,05	0,0054	15.612,87	0,0201	34,01	0,0413	34,18	0,0549	33,83	0,0042	26,40	0,0435
	64.927,96	0,0228	35.296,70	0,0085	2.009,54	0,0229	1.208,21	0,0074	17.488,58	0,0088	15.753,21	0,0090	34,33	0,0094	33,50	-0,0199	34,74	0,0269	26,79	0,0148
	65.790,81	0,0133	35.127,77	-0,0048	2.044,07	0,0172	1.213,14	0,0041	17.581,21	0,0053	15.825,40	0,0046	34,24	-0,0026	35,37	0,0558	35,25	0,0147	26,40	-0,0146
	65.638,54	-0,0023	35.347,39	0,0063	2.042,81	-0,0006	1.227,80	0,0121	17.404,63	-0,0100	15.880,94	0,0035	34,19	-0,0015	35,02	-0,0099	35,39	0,0040	26,98	0,0220
	65.445,96	-0,0029	38.284,91	0,0831	2.037,57	-0,0026	1.312,40	0,0689	17.289,35	-0,0066	16.065,94	0,0116	34,48	0,0085	34,82	-0,0057	34,33	-0,0300	26,20	-0,0289
	64.512,26	-0,0143	37.968,11	-0,0083	2.017,52	-0,0098	1.304,68	-0,0059	16.918,52	-0,0214	15.873,87	-0,0120	33,66	-0,0238	33,97	-0,0244	33,04	-0,0376	25,59	-0,0233
	64.741,69	0,0036	39.004,40	0,0273	2.028,23	0,0053	1.301,95	-0,0021	16.889,31	-0,0017	15.618,06	-0,0161	33,76	0,0030	33,44	-0,0156	32,49	-0,0166	24,89	-0,0274
	62.860,99	-0,0290	38.519,07	-0,0124	1.972,80	-0,0273	1.261,93	-0,0307	16.642,83	-0,0146	15.295,39	-0,0207	32,46	-0,0385	32,01	-0,0428	31,29	-0,0369	25,76	0,0350
	62.444,97	-0,0066	39.373,86	0,0222	1.968,87	-0,0020	1.304,50	0,0337	16.623,08	-0,0012	15.608,88	0,0205	32,39	-0,0022	32,99	0,0306	30,93	-0,0115	25,64	-0,0047
	59.828,21	-0,0419	38.320,19	-0,0268	1.886,64	-0,0418	1.252,05	-0,0402	16.083,58	-0,0325	15.158,71	-0,0288	30,88	-0,0466	31,78	-0,0367	30,10	-0,0268	25,50	-0,0055
	61.096,28	0,0212	39.993,46	0,0437	1.929,81	0,0229	1.304,90	0,0422	16.377,72	0,0183	15.603,48	0,0293	31,00	0,0039	32,85	0,0337	30,51	0,0136	24,86	-0,0251
	61.721,71	0,0102	39.947,43	-0,0012	1.962,04	0,0167	1.300,86	-0,0031	16.429,45	0,0032	15.233,67	-0,0237	31,04	0,0013	32,00	-0,0259	30,98	0,0154	24,45	-0,0165
	61.716,20	-0,0001	39.536,27	-0,0103	1.961,36	-0,0003	1.299,33	-0,0012	16.316,94	-0,0068	15.574,06	0,0223	31,14	0,0032	32,50	0,0156	31,06	0,0026	23,78	-0,0274
	63.097,71	0,0224	39.131,23	-0,0102	1.990,36	0,0148	1.270,08	-0,0225	16.605,22	0,0177	15.587,47	0,0009	32,15	0,0324	32,68	0,0055	30,35	-0,0229	23,01	-0,0324
	64.288,26	0,0189	37.618,50	-0,0387	2.031,31	0,0206	1.222,22	-0,0377	17.222,48	0,0372	15.309,00	-0,0179	32,34	0,0059	31,92	-0,0233	29,91	-0,0145	24,00	0,0430
	63.774,38	-0,0080	36.470,78	-0,0305	2.015,67	-0,0077	1.178,63	-0,0357	17.364,75	0,0083	15.056,53	-0,0165	32,25	-0,0028	31,30	-0,0194	30,16	0,0084	23,55	-0,0187
	63.886,10	0,0018	36.864,13	0,0108	2.011,81	-0,0019	1.169,38	-0,0078	17.305,63	-0,0034	15.173,54	0,0078	31,20	-0,0326	30,47	-0,0265	31,10	0,0312	24,22	0,0285
		37.060,16	0,0053			1.168,08	-0,0011			15.188,37	0,0010			30,25	-0,0072			25,05	0,0343	
		37.550,31	0,0132			1.185,19	0,0146			15.291,33	0,0068			30,15	-0,0033					