

AVALIAÇÃO DO DESEMPENHO DE FUNDOS DE INVESTIMENTOS SOCIALMENTE RESPONSÁVEIS

Gustavo Zanholo Contim

Juliana Cristina Sapaterro

Luciane Bonilha Kurata

Milena Bendendo Pavlov

Ricardo Ziviani Rodrigues

Professor orientador: Alexandre Cintra do Amaral

RESUMO

Este artigo foi realizado com embasamento nos conceitos de investimentos socialmente responsáveis, mostrando seus elementos centrais, como o mercado de capitais e a geração de valor para o acionista, gestão de responsabilidade social e o desenvolvimento sustentável, bem como o cenário atual em relação a essas preocupações, a fim de fundamentar a existência de tais investimentos. Em seguida, por meio dos fundos ABN AMRO Ethical, foi realizada uma avaliação de seu desempenho, nas análises de rentabilidade e do índice de Sharpe em comparação com seu *benchmark* e a concorrência, em uma tentativa de identificar se esses fundos, tendo uma carteira diferenciada voltada ao tema social e ambiental, alcançam seus objetivos nos resultados obtidos ao longo do período analisado.

Palavras-chave: Fundos de investimento; Investimentos socialmente responsáveis; Responsabilidade social nas empresas; avaliação de desempenho de carteiras.

ABSTRACT

This article was based on socially responsible investments concepts, demonstrating its central elements, as the stock market and the value generation to the shareholder, social responsibility management, the sustainable development, and the current related scenario as well, in order to justify the creation of such investments. Therefore, analysing ABN AMRO Ethical funds, a performance evaluation was made by the profitability analysis and the Sharpe indicator in comparison to its benchmark and the competitors, in a tentative to identify if these funds, having a selected composition directed to social and environmental themes, reach their objectives in its results for the analyzed period.

Keywords: Investment funds; Socially responsible investments; Social responsibility in companies; Portfolio performance evaluation.

INTRODUÇÃO

Vive-se em uma realidade muito diferente da que o mundo já experimentou, com rápidas mudanças nas necessidades dos consumidores, das empresas e da comunidade em geral. As empresas precisam aprender a ser competitivas para que não sejam excluídas do mercado.

Segundo Ashley (2002), a nova realidade de mercado fez com que as empresas investissem mais em outros atributos que hoje se tornaram essenciais, além de preço e de qualidade: confiabilidade, serviço de pós-venda, produtos ambientalmente corretos e relacionamento ético da empresa com seus consumidores, fornecedores e varejistas, além da valorização de práticas ligadas ao ambiente interno, como a política adotada em relação à segurança de seus funcionários ou produtos e à qualidade e preservação do meio ambiente.

Como se vê diariamente no meio empresarial, e também entre os consumidores, a preocupação com o meio ambiente mediante um desenvolvimento sustentável, além de outras medidas responsáveis (como ação social e, no caso das empresas, boas práticas de governança corporativa), está criando a demanda, dentro do mercado como um todo, para produtos voltados a esse nicho: o da responsabilidade social.

Com foco no desenvolvimento sustentável, no mundo inteiro esse setor alcança forte solidez, sinalizando inúmeras oportunidades de novos negócios que conciliam, numa rara simetria, viabilidade técnica e econômica e ganhos sócio-ambientais.

O mercado financeiro tem feito parte dessas considerações, buscando alternativas de aplicações em fundos e em carteiras de ações, bem como opções de financiamento que tragam a minimização do risco e a maximização do retorno aos acionistas e investidores, abrindo novos caminhos a diferentes perfis, tais como os SRI (Socially Responsible Investments), ou investimentos socialmente responsáveis, que surgiram da necessidade que se identificou de buscar alternativas de investimento que atendessem a esse mercado.

Os SRI são investimentos efetuados por empresas e investidores preocupados com as questões éticas anteriormente mencionadas, com os objetivos de obter retornos diretos (ganho de capital) ou indiretos (retorno em relação a marketing e incentivos governamentais).

Foram utilizados os fundos ABN AMRO Ethical, da empresa AAAM (ABN AMRO Asset Management), fundos estes que consideram, além de questões sociais, a preocupação com o meio ambiente e o desenvolvimento sustentável.

REFERENCIAL TEÓRICO

Desenvolvimento sustentável

Segundo informações do *site* do governo federal, o Programa das Nações Unidas para o Meio Ambiente (PNUMA) define desenvolvimento sustentável como um conjunto de programas que podem melhorar a qualidade de vida das pessoas dentro da capacidade potencial do sistema de sobrevivência do planeta. Isso significa satisfazer as necessidades das gerações atuais sem prejudicar os recursos da Terra, de tal forma que as gerações futuras fiquem impedidas de satisfazê-las.

Commodities ambientais

Segundo o informe de fevereiro de 2002 do Sindicato dos Economistas sobre *commodities* ambientais, o desenvolvimento de um novo mercado voltado para o desenvolvimento sustentável tem como objetivo conscientizar todos os segmentos da sociedade civil organizada sobre a importância de criar condições para uma economia justa, socialmente digna e politicamente participativa e integrada.

Valor para o acionista

Segundo Rappaport (2001), ao longo dos últimos anos, os investidores institucionais aumentaram substancialmente seus esforços para obter retornos melhores para os beneficiários dos fundos por eles gerenciados.

A maximização do valor para o acionista é agora adotada como a posição idealizada pelos membros de seus conselhos administrativos.

Stockholders versus stakeholders

Segundo Rappaport (2001), ambientalistas, ativistas sociais e defensores dos consumidores, como Ralph Nader, têm argumentado desde a década de 1960 que as empresas devem ser socialmente responsáveis e atender aos interesses do público maior, assim como aos interesses dos acionistas.

Em uma economia de mercado que reconhece os direitos à propriedade particular, a única responsabilidade social da empresa é criar valor para o acionista e fazê-lo legalmente e com integridade.

O modelo que procura balancear os interesses de todos os que mantêm alguma participação na empresa torna mais fácil para os administradores justificar alguma diversificação não-econômica ou um investimento exagerado em um negócio declinante, uma vez que esses movimentos provavelmente serão endossados por outros que não os acionistas. Para os empregados, isso significa mais empregos a curto prazo.

Felizmente, existe uma abordagem alternativa, para aqueles que mantêm interesse na empresa, consistente com os interesses dos acionistas, com a competitividade e, em última análise, com o comportamento socialmente responsável de uma empresa. Em resumo, uma empresa que gera valor beneficia não somente seus acionistas, mas também organização como um todo.

Investimentos socialmente responsáveis

Segundo o *site* da entidade norte-americana Social Funds, o investimento socialmente responsável é o ato de tomar decisões de investimento para atingir o retorno financeiro e social. Juntos, retorno financeiro e social são geralmente descritos como objetivo duplo.

Além disso, um crescente número de pessoas investe seu dinheiro no futuro. Não somente em seu próprio futuro, em sua aposentadoria ou na casa de seus sonhos, mas no futuro de sua comunidade, do ambiente, do mundo. O investimento socialmente responsável integra metas financeiras com valores pessoais positivos para dar voz aos investidores, determinando o futuro da sociedade.

Esses investimentos existem no mundo há apenas vinte anos, quando, nos Estados Unidos e na Europa, já havia a preocupação com questões de responsabilidade social. Eram discutidas questões de direitos humanos e de meio ambiente, mas os SRI realmente foram definidos no mundo dos investimentos com as campanhas mundiais contra o *apartheid*, na África do Sul.

Acidentes ecológicos, como o derramamento de óleo da Exxon Valdez ou o desastre de desmatamento envolvendo a Bhopal Union Carbide, assim como muitos outros, têm reforçado as preocupações com o meio ambiente entre os investidores.

É de suma importância que os acionistas se preocupem com tais questões nas empresas em que investem, pois tais impactos certamente também afetarão a confiabilidade das empresas perante o mercado, valorizando ou desvalorizando o preço de suas ações.

Em 2001, a ABN AMRO Asset Management (AAAM) lançou os fundos Ethical, seguindo o exemplo das empresas norte-americanas e européias, formando carteiras de investimento em ações de empresas com responsabilidade social, incluindo também responsabilidade no meio ambiente e boa governança corporativa.

Mesmo sendo em menor escala, a atuação dos SRI tem se tornado importante para o desenvolvimento do compromisso das empresas e dos investidores com questões ambientais e sociais no Brasil.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Problema de pesquisa

Os fundos de investimentos socialmente responsáveis alcançam seus objetivos de desempenho e superam a concorrência?

Hipótese

Os fundos de investimentos socialmente responsáveis apresentam melhor desempenho que outros fundos por selecionar empresas por meio de parâmetros diferenciados.

Objetivo geral

Analisar a situação brasileira atual em relação ao tema SRI e sua influência sobre o mercado de capitais, em especial, os fundos de investimento.

Objetivo específico

Pretende-se analisar o desempenho dos fundos, através do Ethical ABN I e II, comparando-o com o desempenho médio da concorrência.

Variável dependente e variável independente

A variável dependente consiste no desempenho dos fundos medido através do Índice de Sharpe. A variável independente são os investimentos socialmente responsáveis.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Empregando o método quantitativo para analisar os fundos Ethical ABN em relação à concorrência, pode-se comprovar ou não a correlação entre as variáveis através da análise de índices de risco e retorno sobre diferentes portfólios de carteiras de ações, utilizando-se de instrumentos de avaliação dos fundos.

A amostragem é do tipo não-probabilística.

APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Foram colhidos dados de rentabilidade dos fundos Ethical I e II no período de setembro de 2002 a setembro de 2003, em que foram calculados os Índices de Sharpe para ambos os fundos.

O Índice de Sharpe é um dos mais utilizados na avaliação de fundos de investimento. Ele expressa a relação entre retorno e risco e também informa se o fundo oferece rentabilidade compatível com o risco a que expõe o investidor.

Em seguida, foram realizados os mesmos cálculos para o Ibovespa, e os resultados consolidados da classificação da Anbid, (Associação Nacional dos Bancos de Investimento), para Ações Ibovespa Ativos e Ações Outros no mesmo período.

O Ibovespa é o mais importante indicador do desempenho médio das cotações do mercado de ações brasileiro, porque retrata o comportamento dos principais papéis negociados na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).

O método de avaliação do Índice de Sharpe foi escolhido por apresentar de forma direta a relação entre risco e retorno, e também por ser o mais utilizado pelo mercado.

Para aplicação na fórmula comparativa, considerou-se o índice de rentabilidade da poupança como ativo livre risco; sendo este um parâmetro necessário para o cálculo do Índice de Sharpe.

Tais análises chegaram aos resultados registrados na Tabela 1.

Tabela 1 – Desempenho comparativo dos Índices de Sharpe

FUNDO	RENTABILIDADE MÉDIA	ÍNDICE DE SHARPE
PERÍODO DE SET'02 A SET'03		
ETHICAL I	2,47%	0,21
ETHICAL II	2,67%	0,23
IBOVESPA	3,76%	0,32
AÇÕES IBOVESPA ATIVOS	3,10%	0,26
AÇÕES OUTROS	1,06%	0,08

Por meio das comparações realizadas de setembro de 2002 a setembro de 2003, pode-se identificar que os fundos Ethical possuem uma rentabilidade e Índice Sharpe menor em comparação com o Ibovespa, que é seu *benchmark*.

Nesse resultado, pode-se analisar que os fundos Ethical ABN I e II possuem uma relação entre risco e retorno (Índice de Sharpe) abaixo do encontrado no mercado em geral.

Em contrapartida, analisando a evolução do patrimônio líquido dos fundos Ethical de janeiro de 2002 a setembro de 2003, constata-se que existe uma boa média de crescimento de captação, porém com discrepâncias de redução e crescimento nesse período.

Tabela 2 – Crescimento do patrimônio líquido dos fundos ABN Ethical

MÊS	ETHICAL I PL (R\$M)	ETHICAL I Var (%)	MÊS	ETHICAL II PL (R\$M)	ETHICAL II Var (%)
jan./02	1.876		jan./02		-
fev./02	1.876	-	fev./02		-
mar./02	2.539	35	mar./02	1.427	-
abr./02	2.617	3	abr./02	1.479	4
maio/02	2.510	(4)	maio/02	1.405	(5)
jun./02	2.408	(4)	jun./02	1.557	11

jul./02	2.372	(1)	jul./02	1.519	(2)
ago./02	2.742	16	ago./02	1.787	18
set./02	2.571	(6)	set./02	1.693	(5)
out./02	3.164	23	out./02	2.178	29
nov./02	3.238	2	nov/02	10.565	385
dez/02	3.478	7	dez/02	11.238	6
jan/03	3.328	(4)	jan./03	10.377	(8)
fev./03	3.234	(3)	fev./03	6.733	(35)
mar./03	3.333	3	mar/03	7.097	5
abr./03	3.744	12	abr/03	7.153	1
maio/03	4.200	12	mai/03	7.809	9
jun./03	3.889	(7)	jun./03	7.431	(5)
jul./03	3.799	(2)	jul./03	7.442	0
ago./03	4.066	7	ago./03	10.212	37
set./03	6.056	49	set./03	12.885	26

CONCLUSÃO

A responsabilidade social e, em especial, o SRI, estão sendo discutidos no Brasil devido a uma forte tendência mundial, como acontece na Europa, Estados Unidos e Japão.

Essas mudanças, nas empresas e no país, influenciam uma mudança no conceito da existência de todo o mercado. As empresas não são somente vistas como agentes econômicos e produtores de riqueza, mas também como agentes sociais, com participação e influência sobre a comunidade.

Segundo Villani (2003), o retorno superior dos fundos socialmente responsáveis seria decorrente dos seguintes benefícios:

- ? maior reconhecimento das marcas e melhor imagem junto aos consumidores e a outras partes interessadas (*stakeholders*);
- ? redução de custos pelo uso mais eficiente de água, energia, combustíveis, pela reciclagem de lixo e resíduos;
- ? atuação pró-ativa em antecipação a regulamentações mais restritivas por parte das agências governamentais;

- ? maior produtividade dos empregados, em decorrência de maior motivação, maior comprometimento e menor rotatividade no quadro de colaboradores;
- ? menor risco de litígios legais em relação ao ambiente, empregados e consumidores;
- ? a preocupação com a sustentabilidade do negócio é um indicador indireto de melhor qualidade da gestão empresarial e da alta administração, que tem um senso estratégico mais qualificado do que os concorrentes;
- ? a existência de grande variação na ecoeficiência de empresas concorrentes não é muito transparente e não muito bem entendida pela maioria dos investidores, gerando assim uma oportunidade de investimentos com rentabilidade superior.

Além disso, é claro notar que, em um país que apresenta incentivos às empresas e à população quanto a esse tema, seus consumidores tendem a influenciar toda a cadeia de valor, levando as empresas, desde o setor primário, a uma postura responsável e ética.

Assim, a empresa não deve gerar somente retorno aos acionistas, mas também bem-estar e desenvolvimento à comunidade, preservação do meio-ambiente e melhores condições de trabalho, obtendo com isso, um ativo intangível da empresa: o conceito de responsabilidade social nos dias atuais.

O *site* da revista eletrônica Forbes analisa duas empresas, uma socialmente responsável e outra não, que produzem os mesmos itens, vendem as mesmas quantidades a preços equivalentes e contam com estruturas de custos e despesas iguais. Em um primeiro momento, será mais rentável aquela que não possui gastos com preservação ambiental e com desenvolvimento da sociedade com a qual interage. Porém, no longo prazo, a empresa socialmente responsável colherá os frutos de funcionários mais satisfeitos, parcerias de negócios mais estáveis, reconhecimento da sociedade, maior aceitação de seus produtos, mais crédito das instituições financeiras e maior apoio governamental. As empresas socialmente irresponsáveis estarão mais sujeitas a boicotes, a multas ambientais e a reprovação da sociedade, o que certamente a levará a perdas futuras.

Por essa razão, o investidor deve notar que os fundos SRI não são investimentos voltados apenas a ativistas, devendo ser entendidos como investimentos por meio dos quais se abre mão, em curto prazo, de uma rentabilidade elevada com o objetivo de incentivar o crescimento de empresas responsáveis e de garantir, em um horizonte de tempo maior, um desempenho mais estável.

Segundo as análises realizadas por meio de modelos de avaliação de Sharpe, os fundos Ethical, como representantes dos fundos de investimento socialmente responsáveis no Brasil, mostraram que, até os dias de hoje, não existe uma correlação positiva entre responsabilidade social e o desempenho do fundo.

Como mostrado na análise, os fundos Ethical obtiveram um desempenho inferior, se comparado com o Ibovespa (seu *benchmark*) e com a consolidação das classificações da Anbid Ações Ibovespa Ativos. Em contrapartida, possuem melhor desempenho em relação a seus concorrentes de classificação Ações Outros.

Na análise de evolução do patrimônio líquido, mencionada na análise dos dados, existe um significativo crescimento da captação de recursos por parte desses fundos, apesar de sua alta volatilidade, o que demonstra a boa aceitação do fundo pelos investidores.

Segundo Villani (2003), devido ao objetivo de longo prazo dos fundos Ethical, e ainda por se tratar de fundos beneficiados por fatores intangíveis, não se deve realizar comparações em curto período de tempo com relação a seu desempenho para que decisões precipitadas não sejam tomadas. Além disso, segundo o autor, o período ideal de análise que leva a uma conclusão sólida com relação ao desempenho do fundo seria de trinta e seis meses. Como o Ethical ainda não alcançou esse período de existência, não se pode chegar a conclusões precisas com relação a seu desempenho.

Destacam-se alguns requisitos para aumentar a demanda e melhorar a imagem dos fundos socialmente responsáveis no Brasil, que seriam:

- ? disseminar a cultura de investir em ações à população brasileira, por meio de *marketing*, de incentivos governamentais e também em bases educacionais para formar uma base para um novo nicho de mercado a longo prazo;
- ? realizar pesquisas junto aos investidores (pessoa física e jurídica) para identificar os pontos mais relevantes utilizados como base na tomada de decisão em um investimento, identificando o que se pode melhorar na gestão dos investimentos socialmente responsáveis;
- ? realizar *benchmark* com a gestão praticada atualmente nos países desenvolvidos, como por exemplo, inicialmente, o desenvolvimento de um trabalho junto às empresas, estimulando seus funcionários a criar fundos de pensão que investem em fundos socialmente responsáveis, viabilizando para as empresas o desenvolvimento de sua imagem e da cultura populacional voltada a esse tema;
- ? incentivar investimento em SRI liberando por meio do governo o FGTS para aplicação (pessoa física);
- ? obter incentivos governamentais (em isenção de impostos) às operações de investimento em tais fundos por empresas (pessoas jurídicas);
- ? demonstrar ao mercado externo que o Brasil possui o perfil de SRI, fato que aumentaria a atratividade de investimento.

Dessa forma, faz-se necessário o cumprimento de tais requisitos para que se reverta o cenário atual brasileiro quanto à visão do investidor, tornando favorável o desenvolvimento dessa cultura de investimento SRI aplicada nos países desenvolvidos e que, por si só, promove a ética organizacional e social voltada para o meio ambiente e sociedade.

Mesmo não sendo possível comprovar uma relação entre o desempenho do fundo e sua característica socialmente responsável no Brasil, existe uma tendência de implementação do SRI, possibilitando uma retomada de estudos sobre o assunto com conclusões diferentes das obtidas atualmente, assumindo que haverá uma evolução de tais questões em cinco a dez anos devido à influência global.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABN AMRO ASSET MANAGEMENT. *Informações sobre Fundos Ethical*. Disponível em: <<http://www.aaam.com.br>>. Acessado em: 29 abr. 2003.

ASHLEY, PATRICIA ALMEIDA. *Ética e responsabilidade social nos negócios*. São Paulo: Saraiva, 2002.

BOVESPA. Bolsa de Valores. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acessado em: 1 nov. 2003.

FORBES. Uma aposta de boa ação. *Revista Forbes On Line*. Disponível em: <<http://forbesonline.com.br>>. Acessado em: 1 nov. 2003.

GOVERNO FEDERAL. *Rede Governo*. Disponível em: <<http://rede governo.gov.br>>. Acessado em: 15 mar. 2003.

RAPPAPORT, Alfred. *Gerando valor para o acionista: um guia para administradores e investidores*. São Paulo: Atlas, 2001.

SOCIAL FUNDS. *Socially responsible investing*. Disponível em: <<http://www.socialfunds.com>>. Acessado em 4 abr. 2003.

VILLANI, Pedro Angeli. Sri Equity Research. *ABN AMRO Asset Management*. 30 out. 2003.