

ISE

Índice de Sustentabilidade Empresarial

Índice

Introdução	3
Critérios de Seleção	4
Metodologia do ISE	5
A. <u>Apresentação</u>	5
B. <u>Ações Elegíveis para o Índice</u>	5
C. <u>Critérios de Inclusão de Ações no Índice</u>	5
D. <u>Critérios de Exclusão</u>	5
E. <u>Vigência da Carteira</u>	6
F. <u>Critério de Ponderação</u>	6
G. <u>Cálculo do Índice</u>	7
H. <u>Suspensão de Negociação</u>	7
I. <u>Procedimentos para Rebalanceamento</u>	7
J. <u>Ajustes no Índice</u>	8
L. <u>Procedimentos Especiais</u>	11
ANEXO I - Fórmula de Cálculo e Procedimentos	12
1. <u>Índice de Negociabilidade</u>	12
2. <u>Fórmula de Cálculo do ISE</u>	12
3. <u>Procedimento de Ajuste para Proventos</u>	13
4. <u>Fórmula Geral de Cálculo do Preço “Ex-teórico”</u>	14

Introdução

Já há alguns anos iniciou-se uma tendência mundial dos investidores procurarem empresas socialmente responsáveis, sustentáveis e rentáveis para aplicar seus recursos. Tais aplicações, denominadas “investimentos socialmente responsáveis” (“SRI”), consideram que empresas sustentáveis geram valor para o acionista no longo prazo, pois estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais. Essa demanda veio se fortalecendo ao longo do tempo e hoje é amplamente atendida por vários instrumentos financeiros no mercado internacional.

No Brasil, essa tendência já teve início e há expectativa de que ela cresça e se consolide rapidamente. Atentas a isso, a BOVESPA, em conjunto com várias instituições – ABRAPP, ANBID, APIMEC, IBGC, IFC, Instituto ETHOS e Ministério do Meio Ambiente¹ – decidiram unir esforços para criar um índice de ações que seja um referencial (“*benchmark*”) para os investimentos socialmente responsáveis, o **ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial**.

Nesse sentido, essas organizações formaram um Conselho Deliberativo presidido pela BOVESPA, que é o órgão responsável pelo desenvolvimento do ISE. Posteriormente, o Conselho passou a contar também com o PNUMA em sua composição. A Bolsa é responsável pelo cálculo e pela gestão técnica do índice.

O ISE tem por objetivo refletir o retorno de uma carteira composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial, e também atuar como promotor das boas práticas no meio empresarial brasileiro.

¹ Instituições participantes do Conselho do ISE:

- ABRAPP: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar;
- ANBID: Associação Nacional dos Bancos de Investimento;
- APIMEC: Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais;
- BOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo;
- IBGC: Instituto Brasileiro de Governança Corporativa;
- IFC: *International Finance Corporation*;
- Instituto ETHOS de Empresas e Responsabilidade Social; e
- Ministério do Meio Ambiente.

Obs.: O Instituto Ethos de Empresas e Responsabilidade Social está suspenso do Conselho Deliberativo do ISE no período da carteira 2008/2009.

Critérios de Seleção

Para avaliar a performance das empresas listadas na BOVESPA com relação aos aspectos de sustentabilidade, o Conselho considerou pertinente contratar uma instituição com *expertise* nessas questões – o *Centro de Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas (CES-FGV)*.

O CES-FGV desenvolveu um questionário para aferir o desempenho das companhias emissoras das 150 ações mais negociadas da BOVESPA, que parte do conceito do “*triple bottom line*” (desenvolvido pela empresa de consultoria inglesa *SustainAbility*). O conceito de TBL envolve a avaliação de elementos ambientais, sociais e econômico-financeiros de forma integrada. No questionário do ISE, a esses princípios de TBL foram acrescentados mais três grupos de indicadores: a) critérios gerais (que questiona, por exemplo, a posição da empresa perante acordos globais e se a empresa publica balanços sociais); b) critérios de natureza do produto (que questiona, por exemplo, a posição da empresa perante acordos globais, se a empresa publica balanços sociais, se o produto da empresa acarreta danos e riscos à saúde dos consumidores, entre outros); e c) critérios de governança corporativa.

As dimensões ambiental, social e econômico-financeira foram divididas em quatro conjuntos de critérios: a) políticas (indicadores de comprometimento); b) gestão (indicadores de programas, metas e monitoramento); c) desempenho; e d) cumprimento legal. No que se refere à dimensão ambiental, as empresas do setor financeiro respondem a um questionário diferenciado, e as demais empresas são divididas em “alto impacto” e “impacto moderado” (o questionário para elas é o mesmo, mas as ponderações são diferentes). O preenchimento do questionário – que tem apenas questões objetivas – é voluntário, e demonstra o comprometimento da empresa com as questões de sustentabilidade, consideradas cada vez mais importantes no mundo todo.

As respostas das companhias são analisadas por uma ferramenta estatística chamada “análise de *clusters*”, que identifica grupos de empresas com desempenhos similares e aponta o grupo com melhor desempenho geral. As empresas desse grupo irão compor a carteira final do ISE (que terá um número máximo de 40 empresas), após aprovação do Conselho.

O questionário do ISE será objeto de constante aprimoramento (o índice terá revisão anual, quando as empresas serão avaliadas novamente), com vistas a atender permanentemente as demandas contemporâneas da sociedade.

Metodologia do ISE

A. Apresentação

O **ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial** é um índice que mede o retorno total de uma carteira teórica composta por ações de empresas com reconhecido comprometimento com a responsabilidade social e a sustentabilidade empresarial (no máximo 40). Tais ações são selecionadas entre as mais negociadas na BOVESPA em termos de liquidez, e são ponderadas na carteira pelo valor de mercado das ações disponíveis à negociação.

B. Ações Elegíveis para o Índice

O índice ISE é composto pelos de emissão das empresas papéis melhor classificadas em termos de responsabilidade social e sustentabilidade (escolhidos dentre os mais líquidos da BOVESPA), de acordo com critérios de seleção e classificação referendados pelo *Conselho Deliberativo do Índice de Sustentabilidade Empresarial*.

C. Critérios de Inclusão de Ações no Índice

Integrarão a carteira do ISE as ações que atenderem cumulativamente aos critérios a seguir:

- a) ser uma das 150 ações com maior índice de negociabilidade apurados nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação;
- b) ter sido negociada em pelo menos 50% dos pregões ocorridos nos doze meses anteriores ao início do processo de reavaliação;
- c) atender aos critérios de sustentabilidade referendados pelo Conselho do ISE.

Cumpra ressaltar que companhias que estejam sob regime de recuperação judicial, processo falimentar, situação especial, ou ainda que tenham sofrido ou estejam sob prolongado período de suspensão de negociação não integrarão o ISE.

D. Critérios de Exclusão

- a) Uma ação será excluída do índice, nas reavaliações periódicas, se deixar de atender a qualquer um dos critérios de inclusão.
- b) Se, durante a vigência da carteira, a empresa emissora entrar em regime de recuperação judicial ou falência, as ações de sua emissão serão excluídas da carteira do índice. No caso de oferta pública que resultar em retirada de circulação de parcela significativa de ações do mercado, suas ações serão excluídas da carteira. Nessas eventualidades, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do índice.
- c) Se, durante a vigência da carteira, ocorrer algum acontecimento que altere significativamente seus níveis de sustentabilidade e responsabilidade social, o Conselho do ISE poderá decidir pela sua exclusão da carteira do índice.

E. Vigência da Carteira

A carteira teórica do índice terá vigência de um ano, sendo reavaliada utilizando-se os procedimentos e critérios integrantes desta metodologia.

F. Critério de Ponderação

O ISE medirá o retorno de uma carteira teórica composta pelos papéis que atenderem a todos os critérios discriminados anteriormente, ponderados pelo respectivo valor de mercado – no tipo pertencente à carteira – de suas ações disponíveis para negociação (*'free float'*), ou seja, serão excluídas as ações de propriedade do controlador.

A participação de uma empresa no ISE (considerando todos os tipos de ações da empresa, se for o caso) não poderá ser superior a 25%, quando das reavaliações periódicas. Caso isso ocorra, serão efetuados ajustes para adequar o peso da empresa a esse limite.

A base do ISE foi fixada em 1.000 pontos para a data de 30 de novembro de 2005, e sua divulgação teve início em 01 de dezembro de 2005. Para adequar-se à base inicial, o valor de mercado da carteira foi ajustado por um redutor (coeficiente de ajuste), designado por α na fórmula do índice. Isto é,

$$\text{Índice inicial} = \text{Valor da Carteira} / \alpha = 1.000$$

O redutor do índice será alterado sempre que necessário para acomodar inclusões ou exclusões de ações na carteira, por ocasião dos rebalanceamentos periódicos

ou quando ocorrerem ajustes decorrentes de proventos/eventos concedidos pelas empresas, de forma a que o índice se ajuste automaticamente.

O peso específico de cada ação no índice poderá alterar-se ao longo da vigência da carteira, em função da evolução dos preços de cada ação e/ou da distribuição de proventos pela empresa emissora.

Quando da distribuição de proventos por empresas emissoras de ações pertencentes ao índice, efetuar-se-ão os ajustes necessários de modo a assegurar que o índice reflita não somente as variações das cotações da ação, como também o impacto da distribuição dos proventos. Em função desta metodologia, o ISE é considerado um índice que avalia o retorno total ("*total return*") das ações componentes de sua carteira.

G. Cálculo do Índice

A BOVESPA calcula o ISE ao longo do período regular de negociação, considerando os preços dos últimos negócios efetuados no mercado à vista (lote-padrão) com ações componentes de sua carteira.

H. Suspensão de Negociação

No caso de suspensão de uma ação componente, o índice utilizará o preço do último negócio registrado em bolsa, até a normalização das negociações com o papel. Não havendo liberação para negociação por 50 dias, a contar da data da suspensão, ou em caso de ausência de perspectivas de reabertura dos negócios ou de rebalanceamento da carteira, a ação será excluída da carteira. Nesta eventualidade, serão efetuados os ajustes necessários para garantir a continuidade do índice.

I. Procedimentos para Rebalanceamento

Nos rebalanceamentos anuais serão adotados os seguintes procedimentos:

I.1. O rebalanceamento da carteira teórica do índice ocorrerá após o encerramento do último pregão do ano-base e tomará como base o índice de fechamento desse dia.

I.2. Concluída a seleção das empresas (na ação/tipo) que integrarão a carteira para o próximo ano-base, calcula-se para cada empresa/ação no tipo o seu respectivo valor de mercado – produto da multiplicação do número de ações de sua emissão disponíveis para negociação pelo seu preço de fechamento –,

procedendo-se, a seguir, à somatória de todos esses valores. Isto é, calcula-se o valor econômico da nova carteira utilizando-se os preços de fechamento de mercado do dia.

I.3. O redutor ajustado para a nova carteira é apurado pela divisão do valor econômico, calculado conforme indicado no item I.2, pelo índice de fechamento do ano-base.

I.4. O ajuste no redutor busca garantir a continuidade do índice, permitindo que o número de pontos do índice não se altere em decorrência do rebalanceamento. Assim, se assegura que tanto a divisão do “novo valor de mercado” da carteira teórica do índice pelo novo divisor, quanto a divisão do “valor de mercado da carteira teórica anterior” pelo seu respectivo divisor, resultem no mesmo índice em pontos.

J. Ajustes no Índice

De forma a medir o retorno total de sua carteira teórica, o ISE será ajustado para todos os proventos distribuídos pelas companhias emissoras das ações integrantes de seu portfólio.

J.1. Ajustes para proventos em ações do mesmo tipo (Bonificações/Desdobramentos/Grupamentos/Subscrições)

Após o último dia de negociação “com-direito”, o valor de mercado da empresa na ação/tipo é recalculado. Para tanto, utiliza-se a quantidade teórica ajustada ao provento distribuído e o preço “ex-teórico” da ação. O valor assim obtido servirá como base para comparação da evolução dessa ação no pregão seguinte.

Exemplo:

Considere a empresa XPT que distribuiu uma bonificação de 50% no tipo, sendo D-0 o último dia de negociação “com”.

Data	Preço (R\$)	Qtde. ações XPT no índice	Valor de mercado da ação XPT (R\$)	Variação (%)	Índice (*)
D-0 (1)	300,00	1.000.000	300.000.000,00	-	100
D-0 _A (2)	200,00	1.500.000	300.000.000,00	-	100
D+1 (3)	220,00	1.500.000	330.000.000,00	+ 10,0	110
D+2	230,00	1.500.000	345.000.000,00	+ 4,5	115

(1) Posição de fechamento da empresa na ação/tipo no último dia de negociação “com”, isto é, a quantidade de ações antes da distribuição do provento multiplicada pela última cotação do ativo “com-direito”.

(2) Posição de fechamento ajustada da empresa na ação/tipo no último dia de negociação “com”, isto é, considerando a nova quantidade de ações e a cotação “ex-teórica”. Esses dados serão utilizados como base de comparação para o dia seguinte.

(3) Posição de fechamento da empresa na ação/tipo no primeiro dia de negociação “ex”, levando em conta a nova quantidade de ações e a cotação de fechamento “ex-mercado”.

(*) Se necessário, o redutor do índice será adequado, de forma a permitir que o número de pontos do índice não sofra alteração em função do ajuste para o provento.

No caso de grupamentos por parte das empresas emissoras, a quantidade teórica será reduzida na proporção determinada pela empresa e será calculado um preço “ex-teórico” especial, de forma a manter o valor econômico da empresa na ação/tipo inalterado.

Além dessas situações, sempre que a empresa emissora comunicar a ocorrência de fatos que impliquem em alterações na quantidade total de seus títulos (conversão de debêntures em ações, cancelamentos de ações, conversão de um tipo de ação em outro, etc.) serão efetuados os ajustes pertinentes.

J.2. Proventos em dinheiro ou outros eventos

Após o encerramento do pregão referente ao último dia de negociação “com-direito”, o valor de mercado da ação é recalculado, mantendo-se inalterada a quantidade teórica dessa ação na carteira e utilizando-se o seu preço “ex-teórico”. Esse valor servirá como base para comparação da evolução das cotações da ação no dia seguinte.

Exemplo:

Considere a empresa ABC que distribuiu um dividendo de R\$ 30 por ação, sendo D-0 o último dia de negociação “com”.

Data	Preço (R\$)	Qtde. ações ABC no índice	Valor de mercado da ação ABC (R\$)	Variação (%)	Índice (*)
D-0 (1)	250,00	1.000.000	250.000.000,00	-	100,0
D-0 _A (2)	220,00	1.000.000	220.000.000,00	-	100,0
D+1 (3)	230,00	1.000.000	230.000.000,00	+ 4,5	104,5
D+2	235,00	1.000.000	235.000.000,00	+ 2,2	106,8

(1) Posição de fechamento da empresa na ação/tipo no último dia de negociação “com”, isto é, a posição calculada utilizando a última cotação “com-direito”.

(2) Posição de fechamento ajustada da empresa na ação/tipo no último dia de negociação “com”, isto é, considerando a mesma quantidade de ações e a cotação “ex-teórica”. Esses dados serão utilizados como base de comparação para o dia seguinte.

(3) Posição de fechamento da empresa na ação/tipo no primeiro dia de negociação “ex”, levando em conta a cotação de fechamento “ex-mercado”.

(*) Se necessário, o redutor do índice será adequado, de forma a permitir que o número de pontos do índice não sofra alteração em função do ajuste de provento.

L. Procedimentos Especiais

L.1. Ajustes em Caso de Cisão e de Incorporação de Empresas

A situação de uma empresa componente do ISE que fizer uma cisão ou uma incorporação será analisada caso a caso.

L.2. Ajustes em Caso de Ofertas Públicas de Aquisição de Ações

Sempre que uma empresa efetuar uma oferta pública que resulte na aquisição de parte expressiva de suas ações em circulação, a BOVESPA poderá adotar um dos dois procedimentos:

- a)** quando a aquisição for inferior a 2/3 (dois terços) das ações em circulação, retirar do índice o percentual do capital em circulação que foi comprado pela empresa; ou
- b)** retirar a ação do índice quando a aquisição for superior a 2/3 (dois terços) das ações em circulação.

Em qualquer um dos casos, será efetuado um ajuste no redutor do índice.

ANEXO I - Fórmula de Cálculo e Procedimentos

1. Índice de Negociabilidade

O índice de negociabilidade é calculado pela seguinte fórmula:

$$IN = \sqrt{\frac{ni}{N} * \frac{vi}{V}}$$

onde:

IN = índice de negociabilidade

n_i = número de negócios com a ação "i" no mercado à vista (lote-padrão)

N = número total de negócios no mercado à vista da BOVESPA (lote-padrão)

v_i = volume financeiro gerado pelos negócios com a ação "i" no mercado à vista (lote-padrão)

V = volume financeiro total do mercado à vista da BOVESPA (lote-padrão)

Nota: No cálculo do índice de negociabilidade não são considerados os negócios diretos.

2. Fórmula de Cálculo do ISE

O ISE pode ser calculado por meio das seguintes fórmulas:

a) *sem utilizar o redutor.*

$$ISE_{(t)} = ISE_{(t-1)} * \frac{\sum_{i=1}^n Qi_{t-1} * Pi_t}{\sum_{i=1}^n Qi_{t-1} * Pi_{t-1}}$$

onde:

ISE_(t) = valor do índice no dia **t**

ISE_(t-1) = valor do índice no dia **t - 1**

n = número de ações integrantes da carteira teórica do índice

Qi_{t-1} = quantidade teórica da ação *i* disponível à negociação no dia **t - 1**. Na ocorrência da distribuição de proventos em ações do mesmo tipo, pela empresa, refere-se à quantidade teórica da ação *i* disponível à negociação no dia **t - 1**, recalculada em função deste provento.

Pi_t = preço da ação *i* no fechamento do dia **t**

Pi_{t-1} = preço de fechamento da ação *i* no dia **t - 1**, ou seu preço ex-teórico no caso da distribuição de proventos nesse dia.

b) utilizando o redutor:

$$ISE_{(t)} = \frac{\text{Valor total da carteira}}{\text{Redutor}} = \frac{\left(\sum_{i=1}^n Pi_t * Qi_t \right)}{\alpha}$$

onde:

$ISE_{(t)}$ = valor do índice no instante **t**

n = número total de empresas (na ação/tipo) integrantes da carteira teórica do índice

Pi_t = último preço da ação *i* no instante **t**

Qi_t = quantidade da ação *i* na carteira teórica no instante **t**

α = redutor utilizado para adequar o valor do índice à base corrente

3. Procedimento de Ajuste para Proventos

As quantidades teóricas das empresas na ação/tipo (i.e. suas quantidades disponíveis para negociação) permanecerão constantes durante o ano de vigência da carteira, e somente serão alteradas no caso de distribuição de proventos em ações do mesmo tipo pelas empresas emissoras (bonificação, desdobramento, subscrição, etc.).

O ajuste das quantidades teóricas, na exata proporção do provento distribuído, é efetuado após o encerramento das negociações na BOVESPA, no último dia de negociação “com-direito”.

A fórmula utilizada é a seguinte:

$$Q_n = Q_a * (1 + B + S)$$

onde:

Q_n = quantidade de ações ajustada

Q_a = quantidade de ações anterior

B = percentual de bonificação e/ou desdobramento, em número-índice

S = percentual de subscrição, em número-índice

No caso de algum provento aprovado ser homologado parcialmente, ou não vir a ser homologado, a quantidade de ações integrantes da carteira será reduzida proporcionalmente, de forma a refletir a real quantidade de ações disponíveis para negociação.

Esse ajuste será efetuado no pregão subsequente ao recebimento, pela BOVESPA, da comunicação expedida pela empresa emissora informando esses fatos. O redutor do índice será adequado, de forma que o valor do índice não sofra alteração.

4. Fórmula Geral de Cálculo do Preço “Ex-teórico”

$$P_{ex} = \frac{P_c + (S * Z) - D - J - V_{et}}{1 + B + S}$$

onde:

P_{ex} = preço ex-teórico

P_c = último preço “com-direito” ao provento

S = percentual de subscrição, em número-índice

Z = valor de emissão da ação a ser subscrita, em moeda corrente

D = valor recebido a título de dividendo, em moeda corrente

J = juros sobre capital, em moeda corrente

V_{et} = valor econômico teórico resultante do recebimento de provento em outro tipo/ativo

B = percentual de bonificação (ou desdobramento), em número-índice

Nota: O V_{et} é calculado considerando-se o montante financeiro que seria apurado com a venda das ações do outro tipo e/ou outro ativo (debêntures, ações de outra empresa, etc.) recebidos. Por exemplo, suponhamos que a empresa A esteja distribuindo gratuitamente, aos seus acionistas, uma ação da empresa B para cada duas ações A possuídas, e que as ações B estejam avaliadas em \$ 5,00/ação. Neste caso, o V_{et} será igual a \$2,50.