# 5. Conclusões

## 5.1. Discussão sobre as questões da pesquisa

Este trabalho analisou o ISE com o objetivo principal de evidenciar o desempenho histórico dos investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro. Seguem abaixo os principais resultados do estudo e as suas respectivas conclusões.

Na caracterização das carteiras teóricas do ISE, verificou-se que as empresas que compuseram o ISE devem considerar importante a sua permanência no índice, como uma forma de evidenciar seu desempenho ESG, de melhorar sua imagem perante aos seus clientes e de aumentar o valor para os seus acionistas. Além disso, estas empresas têm elevado, a cada ano, seus níveis de governança corporativa. Demonstrou-se ainda que o ISE foi historicamente concentrado em alguns setores, tais como o de intermediários financeiros, energia elétrica, petróleo, gás e biocombustíveis, embora em sua última revisão, a carteira tenha sido bastante diversificada, devido a restrições impostas pelo Conselho do índice. Além disso, diferentemente do que ocorre com o DJSI, o ISE possui uma estrutura setorial bastante diferente de seu *benchmark*. Tal fato pode indicar que o ISE tem conseguido selecionar as ações das empresas com os melhores desempenhos ESG, ao invés de selecionar aquelas que mais representam o mercado.

Na comparação do desempenho do ISE, verificou-se que o índice não apresentou significativo diferencial de retorno e risco nas análises de Sharpe, Treynor, Jensen e Modigliani & Modigliani, embora tenha obtido um baixo risco diversificável e sua liquidez tenha aumentado de forma expressiva. Constatou-se ainda que o índice obteve desempenho bastante semelhante ao do IBOVESPA, embora tenha obtido uma pior recuperação durante e após a crise financeira. Este desempenho inferior ao do *benchmark* pode ter sido ocasionado devido às acentuadas variações negativas das ações que possuíram a maior participação no valor do ISE. Nas abordagens de Sortino e Omega, evidenciou-se que o índice pode ser uma boa opção para investidores propensos ao risco.

Portanto, conclui-se que, embora haja evidências de um potencial promissor, os investimentos sustentáveis no mercado acionário brasileiro não obtiveram um desempenho financeiro satisfatório, indicando que as restrições ESG na alocação de recursos no país ainda não foram suficientes para afetar o

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012710/CA

ambiente econômico, conforme a primeira visão de Rudd (1981) exposta na Seção 3.1.5.1. Tal fato pode ter as seguintes fundamentações:

(i) os investidores estrangeiros, que representam cerca de 33% do total do volume negociado na BM&FBOVESPA, podem estar preferindo realizar seus ISs nos mercados emergentes de forma regional e não local, como no caso brasileiro;

(ii) o mercado financeiro ainda está confuso sobre a importância da sustentabilidade nos resultados financeiros de seus investimentos;

(iii) ainda não há, no país, regulação efetiva que inclua restrições sobre sustentabilidade no mercado de capitais, e que faça com que as empresas não sustentáveis internalizem seus custos ESG.

## 5.2. Proposta para estudos futuros

Para futuras pesquisas, recomenda-se um estudo detalhado do desempenho histórico de demais índices de sustentabilidade em mercados emergentes, que possuam razoáveis períodos de existência, tais como o Johannesburg Stock Exchange Socially Responsible Investment Index (lançado em 2004) e o ECPI Ethical Emerging Markets Tradable Equity Index (lançado em 2006).

PUC-Rio - Certificação Digital Nº 1012710/CA