

Inspere

Graduação em Economia

Vinícius Kronfly da Mata

Sustentabilidade Corporativa: motivadores, estratégias e resultados

São Paulo

2022

Vinícius Kronfly da Mata

Sustentabilidade Corporativa: motivadores, estratégias e resultados

TCC apresentado ao programa de Graduação em Economia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Economia.

Orientador: Prof^a Priscila Borin Claro

São Paulo

2022

da Mata, Vinícius Kronfly

Sustentabilidade Corporativa: motivadores,
estratégias e resultados

Vinícius Kronfly da Mata. – São Paulo, 2022

31 f.

TCC (bacharelado em economia) – Insper, 2022

Orientadora: Priscila Borin Claro

1. Sustentabilidade. 2. Geração de valor. 3. Motivadores. 4.
Estratégias. 5. Resultados. I. Vinícius Kronfly da Mata. II.
Sustentabilidade Corporativa: motivadores, estratégias e
resultados na geração de valor

Vinícius Kronfly da Mata

Sustentabilidade Corporativa: motivadores, estratégias e resultados

TCC apresentado ao programa de Graduação em Economia como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Economia.

Orientador: Prof^a Priscila Borin Claro

Banca Examinadora

Nathalia Ramajo Esteves

Inspere

Resumo

Stakeholders relevantes têm aumentado a pressão para que as corporações, por meio da sustentabilidade, alinhem sua geração de resultado financeiro a criação de valor socioambiental. Este estudo busca compreender como a adoção da sustentabilidade tem se dado no Brasil ao identificar quais tem sido os principais motivadores, estratégias e resultados das empresas em sua implementação. A pesquisa possui caráter exploratório, ao fazer uma investigação de dados qualitativos coletados por meio de entrevistas a empresas de capital aberto no Brasil. Os achados apontam que a aplicação de estratégias de sustentabilidade, com o apoio da alta liderança, tem se dado nas atividades-foco do negócio, gerando valor financeiro a partir da criação de valor socioambiental. A pesquisa também sugere que um melhor custo de capital tem sido um motivador (e um resultado) predominante da implementação da sustentabilidade corporativa.

Palavras-chave: Sustentabilidade. Geração de valor. Motivadores. Estratégias. Resultados

Abstract

Relevant stakeholders have increased pressure for corporations, through sustainability, to align their generation of financial results with the creation of socio-environmental value. This study seeks to understand how the adoption of sustainability has taken place in Brazil by identifying which have been the main drivers, strategies and results of companies in their implementation. This exploratory research investigates qualitative data collected through interviews with publicly traded companies in Brazil. The findings indicate that the application of sustainability strategies, with the support of senior leadership, has taken place in the core activities of the business, generating financial value from the creation of socio-environmental value. Research also suggests that a better cost of capital has been a predominant driver (and outcome) of implementing corporate sustainability.

Keywords: Sustainability. Value generation. Drivers. Strategies. Payoffs

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	7
2. REVISÃO DE LITERATURA	9
2.1 Drivers e Payoffs.....	10
2.2 Estratégias.....	14
3. MÉTODO	18
3.1 Critério e seleção de empresas.....	18
3.2 Roteiro	19
3.3 Entrevistas e ferramentas	20
4. DISCUSSÃO DOS RESULTADOS.....	21
4.1 Drivers	21
4.2 Estratégias.....	22
4.3 Payoffs.....	24
5. CONCLUSÕES E LIMITAÇÕES.....	25
Apêndice 1 – Roteiro de entrevistas.....	27
Referências.....	28

1 INTRODUÇÃO

O mundo presencia um momento de questionamentos da atividade corporativa. Empresas buscam aprimorar suas performances financeiras sem se atender às necessidades de seus stakeholders, e a sociedade civil e o poder público respondem tratando questões sociais e ambientais com medidas onerosas à atividade empresarial. Este ciclo vicioso, onde se preserva uma mentalidade de soma-zero em que uns só podem ganhar às custas dos outros, é o diagnóstico traçado por Porter e Kramer (2011) e mais recentemente por Edmans (2022). Mas o cenário de disputas descrito não parece ser um problema permanente, visto a emergência da sustentabilidade como alternativa para alinhar o desenvolvimento econômico ao social e ambiental.

Num movimento reforçado pela pandemia, diferentes partes interessadas têm aumentado suas expectativas em relação às práticas de companhias privadas (PINTO et al, 2021), que por sua vez têm colocado na balança o interesse de seus stakeholders nas suas decisões de negócio. Para o CEO da BlackRock, não se trata de uma agenda política ou ideológica, mas sim de “capitalismo, impulsionado por relacionamentos mutuamente benéficos entre você e os funcionários, clientes, fornecedores e comunidades em que sua empresa depende para prosperar”¹ (FINK, 2022, tradução livre). Essa releitura do capitalismo entra também no radar de grupos de agentes de mercado que exercem pressão sobre as empresas.

Um destes grupos são os investidores. Neste meio, além da opinião de Fink abordada na introdução, o *investor survey* da PwC (2021) mostrou que 79% dos investidores consideram os riscos e as oportunidades ESG um fator importante na decisão de investimento, e 49% se desfariam de investimentos se a empresa não tomasse ações para tratar questões ESG. E mais do que isso, 82% dos respondentes concordam que as empresas devem incorporar ESG diretamente em sua estratégia corporativa.

Mas para além das opiniões, é observado no mercado uma real alteração na alocação de capital nos últimos anos, indicando que essas convicções têm de fato se materializado em decisão de investimento. De acordo com o Global Sustainable

¹ “[...] *capitalism*, driven by mutually beneficial relationships between you and the employees, customers, suppliers, and communities your company relies on to prosper.”

Investment Alliance (2020) aproximadamente 36% dos ativos sob gestão são geridos a partir de estratégias ESG. E, no Brasil, os números da Sitawi (2022) mostram que as emissões de títulos dívida atrelada a externalidade socioambientais (chamados de títulos temáticos) têm crescido rapidamente, evoluindo de 2 bilhões em 2019 para quase 16 bilhões de dólares em 2021.

Outro grupo relevante que pressiona as corporações em direção a sustentabilidade são os reguladores. Em várias partes do globo, tem-se observado uma quantidade crescente de movimentos de criação, atualização e aperfeiçoamento regulatórios endereçando a sustentabilidade. Como representado pelo *responsible investment regulations map* (PRI, 2022), que consolida as intervenções regulatórias anuais ligadas à sustentabilidade nas 50 maiores economias do mundo, até o ano 2000 o número acumulado de intervenções era inferior a 25, mas em 2019 a contagem de ações regulatórias já passava de 500 – mantendo tendência acelerada de crescimento.

Nesse ambiente de efervescência, o desafio que se apresenta é o de integrar a sustentabilidade à essência das organizações, de forma a efetivamente gerar valor para o negócio a partir da criação de valor socioambiental.

Portanto, o objetivo deste estudo é identificar quais são os principais motivadores da sustentabilidade, as estratégias utilizadas e a efetiva percepção dos resultados, auxiliando a compreender como a adoção de práticas sustentáveis tem se dado em companhias abertas no Brasil.

2 REVISÃO DE LITERATURA

Uma definição amplamente aceita é a definida pelo Relatório de Brundtland, da Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (1987, p.16). Tal relatório caracteriza a sustentabilidade como sendo o "desenvolvimento capaz de satisfazer as necessidades do presente sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprir suas próprias necessidades".

Mas, conforme a temática foi ganhando corpo, diversas outras terminologias semelhantes foram surgindo, tal como o valor compartilhado (PORTER; KRAMER, 2011), valor sustentável (HART; MILSTEIN, 2004), ESG (PACTO GLOBAL, 2005) e o capitalismo de stakeholders, usado por Fink (2020) em sua carta aos investidores. Apesar de não serem perfeitos sinônimos, tais conceitos tem em comum a ampliação do foco nos shareholders para englobar também os demais stakeholders, buscando alinhar resultados econômicos aos sociais e ambientais com olhar de longo-prazo. Para fins deste trabalho, optou-se por dar preferência ao termo sustentabilidade para refletir tais princípios.

Dado o objetivo identificar os principais motivadores (drivers), as estratégias e os resultados (payoffs) da sustentabilidade, a revisão de literatura foi organizada conforme o modelo abaixo.

Figura 1 – Esquema visual da abordagem



Fonte: Elaborado pelo autor

Importante ressaltar que, como a própria expectativa de benefícios (payoffs) funciona também como fator de indução (driver), drivers e payoffs são tratados de forma conjunta.

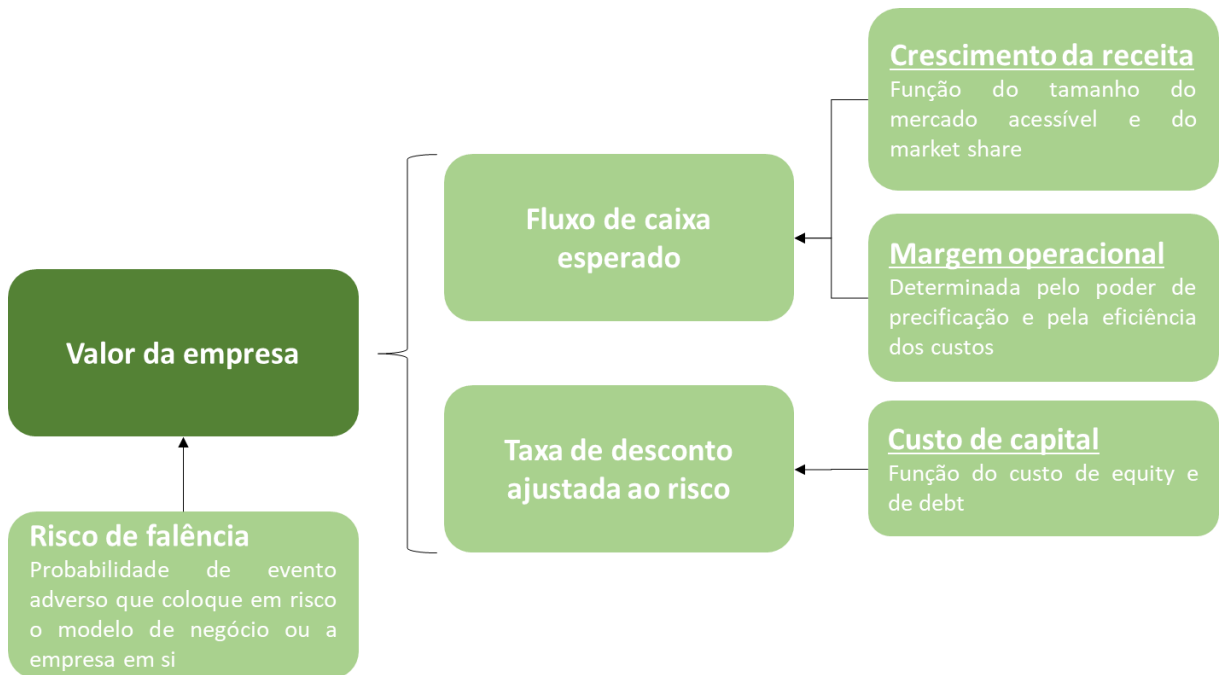
2.1 Drivers e Payoffs

Muitos são os motivadores para o cultivo de um mundo mais sustentável. Da perspectiva ambiental, Hart e Milstein (2004) destacam a escassez de recursos naturais e a poluição do meio ambiente, intimamente ligados aos processos produtivos, bem como a necessidade de tecnologias revolucionárias capazes de reduzir o uso intensivo de energia e de matérias primas. Já do lado social, os autores realçam a necessidade de se lidar com a pobreza e a desigualdade social, assim como também a de garantir transparência das ações corporativas e a consideração dos stakeholders da sociedade civil nas tomadas de decisão.

No entanto, mesmo entre os executivos que decidem avançar a pauta sustentável, existem discrepâncias na maneira de se encarar o assunto indo desde aqueles que veem a sustentabilidade como um mandato moral até os que a tratam como um custo regulatório ou mesmo uma simples despesa para se manter a legitimidade do negócio (HART; MILSTEIN, 2004). Por esse motivo que, para além das razões mais altruístas para o cultivo da sustentabilidade, para que de fato seja implementada nas estratégias das empresas e não simplesmente legada a atividades descoladas do centro do negócio, é necessário que haja ligação entre o socioambiental e a geração de valor econômico (HART; MILSTEIN, 2004) (PORTER; KRAMER, 2011). Portanto, são justamente esses caminhos de geração de valor a partir da sustentabilidade que são tratados aqui.

Assim, para tratar de valor da companhia, é utilizada uma versão simplificada do framework de geração de valor de Damodaran e Cornell (2020), que se baseia no modelo de fluxos de caixa descontado. Nesse modelo, os principais geradores de valor para uma empresa são aqueles que afetam o fluxo de caixa esperado e o risco da empresa, contemplando o risco refletido pelo custo de capital (próprio e de terceiros), bem como o risco de falência. Tais drivers da geração de valor estão expostos na figura abaixo.

Figura 2 – Drivers de valor para as empresas



Fonte: Damodaran e Cornell (2020), adaptado

2.1.1 Crescimento de receita

A começar pelo primeiro elemento de geração de valor do modelo proposto, temos que o crescimento de receita pode ocorrer por diversos caminhos. De acordo com o estudo da McKinsey feito por Henisz, Koller e Nuttall (2019), uma proposta de valor sustentável ajuda as companhias a entrar em novos mercados e a expandir naqueles em que já está presente. E, de acordo com os autores, isso ocorre tanto devido a atração de clientes B2B e B2C que possuem preferência por soluções sustentáveis, quanto também por meio de um aumento da confiança que as autoridades governamentais têm na empresa, facilitando a obtenção de acessos, aprovações e licenças necessárias para a expansão e entrada em novos mercados.

Além disso, como descrevem Hart e Milstein (2004), para que negócios consigam expandir suas possibilidades de crescimento, tem de estar também focados no desenvolvimento de produtos e serviços do futuro. E o desenvolvimento de tecnologias limpas disruptivas, que mais do que só almejar a redução de danos, visam a resolução de problemas ambientais, tem o potencial de levar firmas abraçar mercados do futuro. Alguns exemplos, tratados pelos mesmos autores, são os investimentos de empresas como Shell no desenvolvimento de tecnologias renováveis

(solar e eólica, por exemplo), ou o caso da Toyota e da Honda, que aumentaram drasticamente a eficiência do combustível em seus veículos ao implementar sistemas de energia híbrida.

Outra possibilidade levantada para crescer a receita por meio da sustentabilidade é alocar energia na criação de novos mercados junto a populações desassistidas (HART; MILSTEIN, 2004) (PORTER; KRAMER, 2011). Como salientam os autores, o oferecimento de produtos e serviços acessíveis à base da pirâmide, além de sanar problemas sociais e incluir economicamente populações carentes, possibilitam as firmas a abarcar um conjunto maior de consumidores. Um exemplo, trazido por Porter e Kramer (2011) é o caso da Thomson Reuters, que, por um custo acessível a lavradores pobres, desenvolveu um serviço que os dá acesso a previsões meteorológicas, cotações de produtos e assessoria agrícola.

2.1.2 Margem operacional

Outro elemento determinante do valor das empresas é a margem operacional do negócio. Um dos fatores que definem esta margem é o poder de precificação, e empresas sustentáveis podem se beneficiar disso quando a preferência dos clientes (mencionada no item acima) se traduz em disposição a pagar um preço maior por produtos/serviços com propostas de valor sustentável (HENISZ; KOLLER e NUTTAL, 2019) – disposição essa que pode ser maior ou menor a depender do setor de atuação.

O outro fator relevante e mais abrangente para diferentes negócios e setores é o peso dos custos da operação. Henisz, Koller e Nuttal (2019), bem como Serafeim (2022), Hart e Milstein (2004) e Porter e Kramer (2011) trazem que a efetiva execução da sustentabilidade pode ajudar a dar um uso mais eficiente para os recursos, podendo reduzir o consumo de água, energia e matérias primas e também a geração de lixo e gases de efeito estufa, por exemplo. Um exemplo icônico do aproveitamento deste fator é a Ambev, que de 2002 a 2021 conseguiu reduzir o consumo água por litro de cerveja em 55%, melhorando sua ecoeficiência (NOGUEIRA, 2021).

Mais um custo passível de controle por meio de estratégias de sustentabilidade é o custo com pessoas. Por meio de forte proposta sustentável, uma empresa tem facilidade em atrair e reter talentos, além de aumentar a motivação e a produtividade de seus colaboradores (HENISZ; KOLLER e NUTTAL, 2019). Os autores apontam

que este efeito também opera no sinal inverso, dado que empresas com uma má imagem do ponto de vista sustentável lidam com estigma social, restringindo sua base de talentos, e os negócios que não cuidam da saúde de seus trabalhadores tem de arcar com, por exemplo, passivos trabalhistas, indenizações e contratações temporárias (LABORE, 2020).

2.1.3 Custo de capital

O custo de capital é função do custo de capital próprio (investidores) e do custo de capital de terceiros (credores). Dado que as reduções de risco e indícios de melhoria de performance abordadas nos itens anteriores são materiais e são precificadas pelos detentores de capital, é coerente que a sustentabilidade exerça influência sobre o acesso e custo de capital. De acordo com Serafeim (2022), atualmente, informações sobre sustentabilidade são frequentemente usadas por investidores, que o fazem de diferentes formas: alguns eliminam empresas com baixa performance sustentável, outros buscam aqueles com boa performance, e ainda há outros incorporam tais informações na análise fundamentalista. Tal fato leva as empresas mais bem posicionadas em aspectos sustentáveis a se beneficiarem de mais capital disponível e conseqüentemente um menor custo para se tomá-lo.

A situação descrita ocorre também nos mercados de crédito, influenciando o *cost of debt* (SERAFEIM, 2022). Como a sustentabilidade carrega potencial de redução de risco, os principais ratings de crédito (como Moody's e S&P) já incluem os chamados "critérios ESG". E além do crédito tradicional, os chamados títulos temáticos - Green Bonds, Sustainability-linked Bonds - tem crescido em ritmo acelerado (VIRI, 2021), atrelando as taxas de juros a, por exemplo, metas de redução da emissão de carbono, como forma de reduzir simultaneamente o risco tomado pelos credores e o custo de capital da empresa beneficiária.

No entanto, vale citar que somente a redução de riscos e outros incentivos tradicionais não são os únicos fatores que geram reverberações no custo de capital. Os constantes retornos acima do mercado das ações consideradas "sin stocks" (ligadas a atividades consideradas antiéticas) evidenciam a aversão que esses ativos têm recebido (BLITZ, 2017), indicando que investidores tem tido preferências por alocar seu capital em companhias mais éticas e responsáveis.

Por último, considerando o governo neste meio, tem-se que empresas que possuem boa reputação frente ao governo também são mais passíveis de serem alvo de subsídio (HENISZ; KOLLER e NUTTAL, 2019).

2.1.4 Risco de falência

O risco de falência decorre de mudanças graduais ou mesmo de choques que invalidem um modelo de negócio. Um fator determinante aqui é reputação que uma empresa possui. Empresas que ferem os interesses de seus stakeholders perdem seu direito de operar (HART; MILSTEIN, 2004), tendendo a sofrer pressão por retaliação por parte do poder público, como foi caso descrito por Edmans (2022) da farmacêutica Turing – uma empresa cujo modelo de negócio consistia em comprar a patente de remédios “baratos”, reduzir a produção e aumentar seus preços. A empresa em questão teve seu CEO considerado como o “homem mais odiado dos EUA”, alguns meses antes de ser investigado e preso pelo FBI.

Mas além de casos extremos, o efeito da reputação perante o poder público (citada no item 2.1.1) vale também no sentido contrário. Empresas vistas como danosas acabam sendo mais restringidas, e isto passa a contar para o risco de falência quando a intervenção pública tem chance de inviabilizar o modelo de negócio, como é o caso a Uber enfrentou no Brasil (TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO, 2015). Do lado climático, um risco que tem tomado a atenção e esforços Banco Central do Brasil e do Banco Central Europeu é o risco de insolvência das instituições financeiras em caso de uma transição acelerada para uma economia de baixo carbono, prejudicando especialmente bancos com maior parcela de clientes emissores em suas carteiras de crédito (ADACHI; VIRI, 2020) (ADACHI, 2021).

2.2 Estratégias

O papel da estratégia nos moldes deste estudo, como esboçado na Figura 1, é o de levar uma companhia a fazer com que a sustentabilidade corporativa seja implementada de forma a evitar barreiras e potencializar habilitadores para ser capaz de gerar valor para a empresa.

Nesse sentido, a literatura que aborda estratégias de implementação foi organizada por assuntos relevantes, apontados em consonância por vários autores.

2.2.1 O que deve ser priorizado

O desenho de estratégias de sustentabilidade se inicia na identificação do que é material (SERAFEIM, 2022) (HENISZ; KOLLER e NUTTAL, 2019). E uma questão material é algo de natureza econômica, social ou ambiental que a empresa impacte, ou que impacte a companhia, ou mesmo algo que influencie a tomada de decisão de seus stakeholders (NYU, 2019). Assim, fica evidente que implementação da sustentabilidade possui caráter singular para cada empresa, uma vez que sua estratégia é focada em temas particulares à natureza de sua atividade e de seus stakeholders.

Dentro do escopo deste trabalho, a relevância do foco naquilo que é material para cada firma específica se revela na pesquisa de Khan, Serafeim e Yoom (2015), que aponta que empresas que performam bem em questões materiais superam o desempenho financeiro daquelas com performance inferior, enquanto não há diferença nesse desempenho entre firmas que despontam em temas não materiais. Tal achado indica que, para que efetivamente os investimentos da firma se revertam em ganhos para si, é premissa que sejam direcionados aos temas relevantes dentro de sua realidade.

Indo além, mesmo delimitada a materialidade de uma companhia, ainda é necessário decidir onde atuar dentro de cada tópico material. Sobre isso, segundo Porter e Kramer (2011) e também Edmans (2022), as melhores oportunidades de geração de valor (tanto social quanto para empresarial) costumam estar ligados ao negócio da empresa, onde há mais possibilidade de sustentar investimentos mais robustos a longo prazo, e onde tem também mais expertise e influência.

Mas sendo ainda mais específico, Serafeim (2022) sugere que tem mais sucesso em implementar as estratégias de sustentabilidade as empresas que em fase inicial priorizam redução de riscos e conformidade regulatória, partindo para esforços para melhorar sua eficiência operacional, e por fim, investem sua energia para inovação e crescimento. Está última etapa é vital para Serafeim pois, apesar das demais já gerarem resultados mais imediatos, por vezes necessários para a sobrevivência da empresa, é só por meio da diferenciação por meio da inovação que uma empresa produz melhor desempenho financeiro de longo prazo.

2.2.2 Algumas formas de agir e engajar

Existem muitas possíveis formas de agir, que podem ter sua importância a depender da materialidade da companhia e do estágio de desenvolvimento de sua estratégia de sustentabilidade. Tanto Hart e Milstein (2004) quanto Porter e Kramer (2011) propõe estratégias que colocam os desafios da sociedade no centro do negócio, evocando oportunidades de criação de valor para a empresa atrelado a criação de valor socioambiental. Ambos os modelos são semelhantes e possuem sobreposições, havendo várias estratégias similares entre os dois. Dessa forma, mesmo usando como norte as estratégias de criação de Valor Compartilhado (PORTER; KRAMER, 2011), Hart e Milstein (2004) são citados em alguns paralelos em que seus modelos são similares.

A primeira estratégia de criação de Valor Compartilhado é o que Porter e Kramer (2011) chamaram de “reconcepção de produtos e mercados”, voltada a adaptar soluções já existentes de forma a atender necessidades sociais e a reduzir seus impactos negativos no meio ambiente. Para os autores, empresas podem focar em atender necessidades dos clientes e educá-los em direção a hábitos mais saudáveis. No exemplo dado de uma fabricante alimentos, isso corresponderia a focar na produção de alimentos mais nutritivos e a motivar o público a adotar hábitos de consumo mais saudáveis. Ainda dentro desta categoria, se encontra a já abordada estratégia de abraçar novos mercados desassistidos (PORTER; KRAMER, 2011) (HART; MILSTEIN, 2004), que, como mostra Serafeim (2022), pode ser feito inclusive dando novos usos a produtos já existentes.

Outro caso, ainda na denominação de Porter e Kramer (2011), seria a “redefinição de produtividade na cadeia de valor”. E, aqui, os autores se referem a consideração dos custos que problemas ambientais e sociais acarretam a empresa, passando por questões relacionadas a eficiência operacional (tal como um melhor desenho das rotas logísticas para reduzir emissão de poluentes e custo de estoques e tempo de entrega) (PORTER; KRAMER, 2011) (HART; MILSTEIN, 2004), até a intervenção em questões da porta-para-fora (como o apoio a pequenos fornecedores, ajudando-os a melhorar sua produção). Nessa linha, se inserem, por exemplo, a redução do consumo de água das cervejarias da Ambev (citada em 2.1.2), e a promoção de educação financeira por parte de instituições bancárias e de pagamento, como é o caso do Nubank (2020) e Stone (ARAGÃO, 2021).

E, por último, temos o que os autores chamaram de “desenvolvimento de clusters locais”. Tal estratégia, útil especialmente a empresas com fortes ligações regionais, se dá por meio da identificação e solução das principais lacunas de uma determinada localidade onde a companhia está presente, ajudando a qualificar mão de obra, construir de infraestrutura ou ajudando o governo a desenvolver regulação. Desta forma, além da firma desenvolver a região de forma a solucionar problemas para si, ainda promove um alinhamento explícito entre seu sucesso e o sucesso das comunidades – apaziguando assim o cenário de disputas abordado na introdução. Um exemplo brasileiro é a Natura (2019), que, em sua atividade de extração de recursos da Amazônia, auxilia as famílias locais via Repartição de Benefícios com infraestrutura, capacitação e conservação ambiental.

No entanto, para emplacar projetos e alcançar resultados, é necessário ter a empresa como um todo engajada (HENISZ; KOLLER e NUTTAL, 2019) – e, de acordo com a Corporate Citizenship (2015), esta etapa de engajamento costuma ser uma das barreiras mais comuns na implementação da sustentabilidade nas empresas. E, para ter sucesso em envolver as pessoas, não basta apenas apresentar os benefícios sociais ou ambientais que certo projeto pode produzir. Faz-se necessário também que seja apresentada sua conexão com o valor da companhia e sua influência no negócio (CORPORATE CITIZENSHIP, 2015) (HENISZ; KOLLER e NUTTAL, 2019), o que é facilitado quando o programa já se encontra dentro de um tema material para a empresa.

Além disso, como a implementação da sustentabilidade envolve mudanças estratégicas e operacionais, Serafeim (2022) advoga que logo no começo ela deve ter amparo do board para inserir metas sustentáveis no pagamento dos executivos. Mas o autor reconhece que uma abordagem top-down não se sustenta sem um apoio geral. Tal apoio, para Serafeim, é garantido por uma cultura organizacional que dê senso de propósito aos colaboradores, assegurando credibilidade quanto ao comprometimento da diretoria quanto aos objetivos traçados.

3 MÉTODO

Sendo uma pesquisa qualitativa e exploratória, o objetivo de pesquisa é de identificar, a partir de entrevistas com participantes do mercado, quais são os principais fatores de indução da sustentabilidade, quais as estratégias empregadas para se alcançar seus objetivos e, por fim, quais os payoffs percebidos.

Assim, a pesquisa segue para uma coleta de informações qualitativas a partir de entrevistas com profissionais de empresas que adotaram a sustentabilidade corporativa.

3.1 Critério de seleção de empresas

Para selecionar empresas com um contexto comum, os critérios eram que as empresas deveriam ter atuação no Brasil, possuir capital aberto e serem empresas referência em seu setor. E, para auxiliar a seleção das empresas alvo das entrevistas, a escolha foi de focar em companhias participantes da carteira do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) no dia 30 de maio de 2022. O ISE é um índice mais abrangente, atento a elementos gerais da sustentabilidade corporativa, tanto de natureza ambiental quanto social, bem como de governança, e na data observada era composto por uma carteira de 48 companhias.

Vale ressaltar que a carteira de empresas do ISE foi utilizada como guia, mas a participação de uma companhia no índice não era critério excludente. Também em prol da abrangência do trabalho, buscou-se também trazer para o estudo empresas de setores variados.

Por fim, as empresas efetivamente entrevistadas foram aquelas que concordaram em conceder entrevista. A relação de empresas participantes deste estudo pode ser apreciada na tabela abaixo.

Tabela 1 – Empresas entrevistadas

Entrevistadas	Setor/atividade	ISE
Ambev	Bebidas	Sim
Ambipar	Gestão Ambiental	Sim
Cosan	Biocombustíveis, energia renovável e sucroalcooleiro	Sim
Fleury	Medicina diagnóstica	Sim
Ultragaz (Grupo Ultra)	Distribuidora de gás (GLP)	Não
Santander	Financeiro	Sim

Fonte: Elaborado pelo autor. Informações sobre setor/atividade retirados da InfoMoney (2022)

3.2 Roteiro

Com o objetivo de padronizar os diálogos e de auxiliar que a conversação se mantenha focada no escopo da pesquisa, foi elaborado um roteiro de entrevista (Apêndice 1) objetivando um formato semiestruturado, com perguntas relevantes para guiar a conversa em direção os principais drivers, estratégias e payoffs de cada empresa abordada.

No desenho do roteiro, para cada um dos três eixos, foi pensado previamente quais possíveis conexões e informações seriam interessantes explorar. Por exemplo, quando se trata dos fatores de indução da sustentabilidade na empresa, é interessante explorar quais foram os principais motivadores sociais e/ou ambientais, e onde isso gerava valor para o negócio. Ou mesmo sobre payoffs, em que entender o que era almejado, mas que ainda não se conseguiu atingir, pode ser relevante para compreender onde as estratégias parecem estar sendo efetivas, e onde ainda podem ser aprimoradas.

3.3 Entrevistas e ferramentas

As entrevistas deste trabalho foram realizadas entre setembro e outubro de 2022, de forma virtual via Google Meets, com duração de conversas entre 30 e 50 minutos.

Para facilitar análise do material coletado, as entrevistas foram gravadas, e essas gravações, por sua vez, foram automaticamente transcritas via plataforma virtual Transkriptor e aperfeiçoadas manualmente. Vale mencionar que as gravações foram feitas sempre com o consentimento dos entrevistados e sob a condição de que o conteúdo das entrevistas seria analisado neste trabalho de forma agregada, sem referências específicas às companhias.

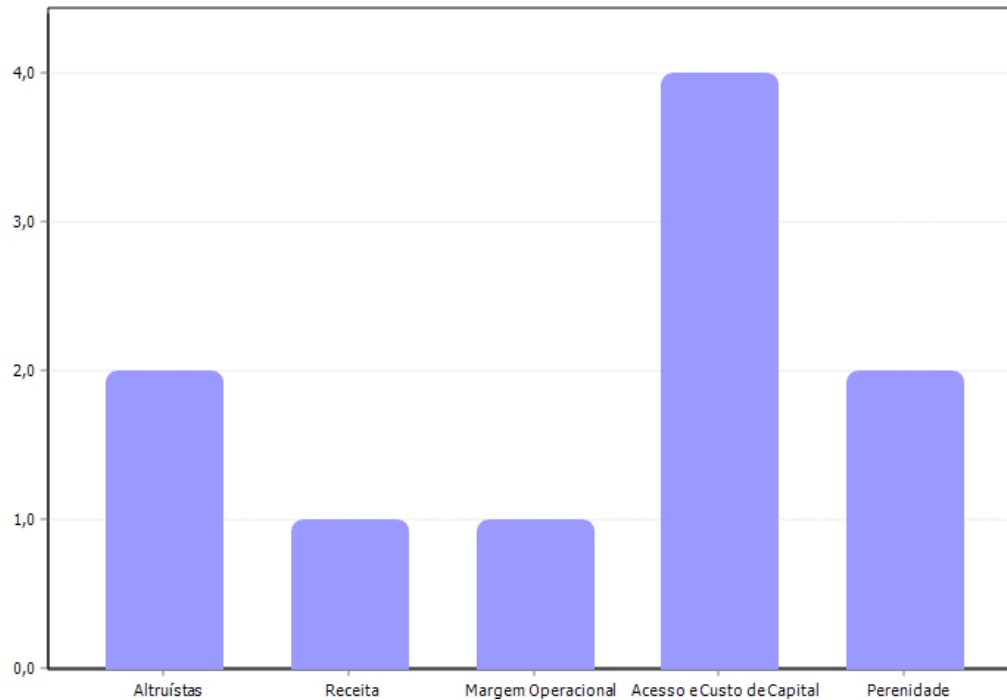
A partir das transcrições dos áudios, foi feito o uso do software QDA Miner Lite—que permite a criação de códigos para os assuntos de interesse, e a partir disso permite a classificação de trechos das entrevistas como relacionados a cada código. O valor que o software entrega pela análise é a de facilitar análise do agregado, tornando possível entender quais assuntos aparecem com mais evidência, contribuindo assim com a compreensão dos resultados.

4 DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Seguindo a estrutura condutora desta pesquisa, esta sessão apresenta os resultados a partir dos três pilares de investigação da pesquisa: drivers, estratégias e payoffs.

4.1 Drivers

Para compreender os principais fatores de indução da sustentabilidade em cada uma das companhias entrevistadas, o questionamento sobre os motivadores foi feito de forma aberta, sem induzir a resposta em direção a fatores econômicos (descritos nos itens 2.1.1 a 2.1.4) ou a fatores de cunho mais altruísta. Nestas condições, das 6 empresas entrevistadas, apenas 2 trouxeram pelo menos algum motivador social ou ambiental. Enquanto isso, todas as 6 abordaram em suas respostas alguns dos fatores de geração de valor financeiro, especialmente via “Acesso e Custo de Capital” – como se pode ver no Gráfico 1. Este driver apareceu sob diferentes formas: demanda de investidores, restrição de acesso a capital vindo de bancos de fomento, captação via títulos temáticos e, indiretamente, redução de risco da operação. E, para além de motivações puramente financeiras, drivers relacionadas a perenidade dos negócios apareceram em 2 companhias, inclusive sob a ótica do direito de operar – tratada por Hart e Milstein (2004).

Gráfico 1 - Número de entrevistas que abordou cada driver

Fonte: Elaborado pelo autor

Guardando relação próxima com os drivers, foram investigadas nas entrevistas elementos que fizeram com que a inserção da sustentabilidade na estratégia se acelerasse, e foram encontrados 4 fatores distintos em 4 diferentes companhias que são dignos de nota: entrada de CEO favorável ao tema; comprometimento público com metas de sustentabilidade, sensibilização causada pela pandemia e alinhamento de práticas com as unidades globais de negócio do grupo.

4.2 Estratégias

Já quando é tratado das estratégias, as entrevistas focaram em aspectos relacionados a formas de priorização, formas de agir e formas de engajar.

Nesse sentido, dentro da priorização de temas, todas as empresas entrevistadas trabalham a partir de uma matriz de materialidade, e 5 dentre 6 explicitaram foco das estratégias de sustentabilidade no core business, em consonância com o indicado por Khan, Serafeim e Yoom (2015), Porter e Kramer (2011), Hart e Milstein (2004) e Edmans (2022). Ao olhar para priorização a nível de projetos, 2 das 6 citaram usar como critério decisão o impacto da iniciativa nas metas socioambientais definidas pela empresa.

Já ao tratar das formas de agir, sob a lente do modelo de Porter e Kramer (2011), todas citaram iniciativas ligadas a, ao menos, uma das formas de geração de Valor Compartilhado. Foram citadas 5 abordagens relacionadas à “reconcepção de produtos e mercados” em 4 diferentes entrevistas. Essa estratégia apareceu por diferentes vieses, passando desde a adaptação de produto/serviço já existente de forma a atender classe CDE, até a educação de clientes em direção ao consumo de produto/serviço menos nocivos ao meio ambiente. Por sua vez, a estratégia cunhada como “redefinição da produtividade na cadeia de valor” apareceu também 5 vezes, concentrada em 2 entrevistas, passando, por exemplo, por planos de redução no consumo de recursos naturais, empoderamento financeiro de pequenos fornecedores e por consideração de riscos socioambientais e climáticos nas decisões de negócio. E por último, iniciativas relacionadas ao “fortalecimento de clusters” surgiram em 3 entrevistas, em abordagens ligadas a cooperação da empresa na construção das regulações de seu setor e parceria com concorrentes para a criação de infraestrutura logística local. Importante ressaltar que, semelhante ao que foi feito com os drivers, os questionamentos foram feitos de forma aberta, sem perguntar ativamente por projetos nos moldes dos modelos utilizados para análise.

Quando questionadas sobre engajamento, os entrevistados apresentaram respostas relativamente uniformes: todos as 6 empresas contam com o apoio do conselho de administração e/ou da diretoria executiva para ajudar a engajar a companhia em direção às estratégias, e 3 dos 6 mencionam a existência de uma cultura orientada a sustentabilidade, ambos elementos apontados como necessários por Serafeim (2022). Ainda, 4 de 6 entrevistas indicam que em suas empresas não basta apresentar apenas objetivos socioambientais, sendo necessário sua conexão com a geração de valor financeiro.

No sentido inverso, quando questionadas de forma aberta sobre aspectos ou momentos desafiadores na implementação da sustentabilidade, 1 das entrevistas apontou que, mesmo com apoio da alta liderança, um desafio relevante é priorizar as iniciativas de sustentabilidade junto à média gerência. Relacionado a questão cultural, 2 das entrevistas apontaram como desafios garantir comunicação das iniciativas com toda a companhia e ter difundida a cultura de sustentabilidade para além das áreas que lidam diretamente com o tema. E 2 das 6 empresas apontaram como desafios situações difíceis de se conciliar interesse financeiro com a sustentabilidade, uma

citando situação de trade-off direto, e outra citando dificuldade de tangibilizar em números os benefícios financeiros os ganhos oriundos de estratégias de sustentabilidade.

4.3 Payoffs

No último bloco de perguntas, eram investigadas a percepção de resultados derivados das estratégias de sustentabilidade. No contexto do trabalho, eram esperadas respostas ligadas a aspectos socioambientais e financeiros, mas surgiram também outros tipos.

Quando questionados especificamente sobre resultados de ordem social e ambiental, as respostas que apareceram apontavam principalmente assuntos ligados a ecoeficiência, como redução de consumo de água, energia, ou redução das emissões de carbono. Entre as demais respostas, apareceram também destinação mais adequada de resíduos, saúde comunitária, segurança da informação, diversidade e inclusão, e adoção de práticas sustentáveis por parte de outros integrantes de suas cadeias de valor.

Já quando questionadas sobre resultados de ordem econômica, na linha de como foi observado nos drivers, os fatores que apareceram foram relacionados a captação de recursos financeiros (3 de 6), inclusive a taxas mais atrativas (1 de 6). Citados com menos frequência, apareceram também respostas ligadas a ganho de receita, assim como redução de custos derivada dos ganhos da ecoeficiência.

Nas entrevistas, foram mencionados também outros payoffs com relação mais indireta com aspectos econômicos: 3 dentre as 6 empresas entrevistadas identificam ganho de imagem, sendo que uma delas associa este ganho a ser menos criticado pela imprensa. Outros dois casos de ganhos percebidos a partir da estratégia de sustentabilidade, citados por 1 empresa cada, foram a melhoria das relações com entidades governamentais – em linha com o apontado por Henisz, Koller e Nuttall (2019) – e um melhor alinhamento estratégico entre as empresas grupo empresarial.

5 CONCLUSÕES E LIMITAÇÕES

Stakeholders relevantes, em especial reguladores e investidores, tem aumentado a pressão para que as corporações adotem práticas mais sustentáveis. Para potencializar a geração de valor econômico e socioambiental, é essencial que a implementação de estratégias de sustentabilidade se dê no centro dos negócios. Neste contexto, este estudo contribui em identificar quais são efetivamente os principais drivers da sustentabilidade, suas estratégias utilizadas e quais tem sido a percepção dos resultados de sua implementação em empresas referências no tema no Brasil, auxiliando a compreender como o movimento de adoção de práticas sustentáveis tem se dado.

Neste estudo, realizado com 6 empresas referência em diferentes setores, foi observado que todas as empresas participantes colocam fatores econômicos como drivers da sustentabilidade, a maioria afirma necessidade da conexão da geração de valor socioambiental com o econômico para o engajamento interno e quase todas explicitam utilização de estratégias no core business amparadas pela alta liderança e/ou conselho. Além de indicar consonância com a literatura abortada (KHAN; SERAFEIM; YOON, 2015) (PORTER; KRAMER, 2011) (HART; MILSTEIN, 2004) (EDMANS, 2022) (SERAFEIM, 2022) (CORPORATE CITIZENSHIP, 2015) (HENISZ; KOLLER e NUTTAL, 2019), os achados apontam uma predominância de uma visão da sustentabilidade enquanto oportunidade entre os entrevistados, e ressaltam a relevância do envolvimento da liderança no processo. Uma possível explicação para o encontrado é que a seleção de empresas se guiou pelo ISE, possuindo assim uma amostra com mais maturidade em relação ao tema.

Especificamente sobre drivers e payoffs financeiros, a maior parte das empresas indicaram fatores ligados a capital – mesmo tendo os payoffs socioambientais variando mais em consonância com a materialidade das empresas. Uma razão possível poderia ser que a atração de capital a partir da sustentabilidade é uma oportunidade mais abrangente – sendo possível e vantajosa independentemente do setor – enquanto demais drivers financeiros (como ganhos de receita) possam ser mais sensíveis a materialidade de cada atividade.

No entanto, sendo uma pesquisa de teor qualitativo e exploratório, não é possível fazer inferências causais ou tecer grandes generalizações. Neste sentido,

sugere-se que pesquisas futuras investiguem a relação entre setores e suas possibilidades de geração de valor a partir da sustentabilidade. Além disso, uma ressalva importante na compreensão dos resultados é que, por mais que seja possível assumir que drivers, estratégias e payoffs mencionados pelos entrevistados de fato estejam presentes, não se pode concluir que algo está ausente em uma empresa por não ter sido citado em sua entrevista. Isto pois os entrevistados só citam informações públicas e que são de seu conhecimento. No entanto, acredita-se que os achados apresentados neste trabalho contribuam para compreender como o movimento de adoção da sustentabilidade nas empresas tem se dado no Brasil.

Apêndice 1 – Roteiro de Entrevistas

Perguntas introdutórias

(quebra gelo) Antes de falar da empresa, quero saber de você. Me conta quem é você, sua história, e como chegou até aqui na empresa XX nessa posição.

(Pergunta genérica) Houve algum turning point, em que começaram a se concentrar mais na sustentabilidade do negócio em si?

[DRIVERS] O que levou a empresa a implementar a sustentabilidade?

- Motivos altruístas (ética/ambiental/social/etc):
- Motivos de geração de valor:

[ESTRATÉGIAS] Que tipo de estratégias vocês usaram (e usam) relativas à sustentabilidade na empresa XX?

- Como vocês decidem no que atuar? Utilizam materialidade ou algo do gênero?
- Como priorizam e selecionam projetos?
- Após selecionado, como é o processo de implementação e engajamento para a iniciativa efetivamente sair do papel?
- Pode me contar de alguns projetos iniciativas em pauta?
- Na sua visão, tem algo contextual na XX que, sem isso, teria (ou estaria) dificultado bastante o avanço da pauta? Talvez uma cultura bacana, ou um líder inspirador, ou algum choque interno que balançou as coisas e fez as pessoas olharem na direção necessária...
- Você se lembra de alguma fase ou alguns momentos em particular que foram mais desafiadores para implementar/expandir/defender caras a sustentabilidade dentro da XX?

[PAYOFFS] Quais os resultados que você vê disso?

- Do lado social/ambiental, quais são os principais resultados que vocês veem que conseguiram alcançar?
- Do lado do econômico, enxergam resultados para o negócio em si?

REFERÊNCIAS

ADACHI, Vanessa. **BCE divulga regras para teste de estresse climático — e quer ver impacto de carbono a US\$ 100/t.** Reset, 18 out. 2021. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/bce-divulga-regras-para-teste-de-estresse-climatico-e-quer-ver-impacto-de-carbono-a-us-100-t/>. Acesso em: 13 abr. 2022

ADACHI, Vanessa. **Reset Week: Os Fundos ESG entregam o que prometem?** Reset, 11 mai. 2022. Entrevista concedida a Fabio Alperowitch e Maria Eugenia Buosi. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=H7DuO1rt7Qg>. Acesso em 28 mai. 2022

ADACHI, Vanessa; VIRI, Natalia. **Com teste de estresse climático, BC quer medir riscos futuros para bancos brasileiros.** Reset, 27 nov. 2020. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/bce-divulga-regras-para-teste-de-estresse-climatico-e-quer-ver-impacto-de-carbono-a-us-100-t/>. Acesso em: 13 abr. 2022

ARAGÃO, Hannah. **Projeto da Stone leva educação financeira aos microempreendedores via Whatsapp.** Terra, 25 dez. 2021. Disponível em: <https://fdr.com.br/2021/12/25/projeto-da-stone-leva-educacao-financeira-aos-microempreendedores-via-whatsapp/>. Acesso em: 20 ago. 2022.

B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial: Carteira do dia 30/05/22.** Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarial-ise-b3-composicao-da-carteira.htm. Acesso em: 28 mai. 2022

BLITZ, David. **Research reveals why sin stocks outperform.** Robeco, 2017. Disponível em: <https://www.robeco.com/en/insights/2017/09/research-reveals-why-sin-stocks-outperform.html>. Acesso em: 12 abr. 2022.

COMISSÃO MUNDIAL SOBRE MEIO AMBIENTE E DESENVOLVIMENTO. **Report of the World Commission on Environment and Development: Our Common Future.** ONU, 1987. p. 16. Disponível em: <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/5987our-common-future.pdf>. Acesso em: 12 mai. 2022.

CORPORATE CITIZENSHIP. **Sustainability Strategy: Simplified**. 2015. Disponível em: https://corporate-citizenship.com/wp-content/uploads/dlm_uploads/Sustainability-Strategy-Simplified1.pdf. Acesso em: 16 mai. 2022

DAMODARAN, Aswath; CORNELL, Bradford. Valuing ESG: Doing Good or Sounding Good? **NYU Stern School of Business**, 2020. Disponível em: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3557432. Acesso em: 6 abr. 2022

EDMANS, Alex. **Grow the Pie: How Great Companies Deliver Both Purpose and Profit**, 2ª ed., Cambridge: Cambridge University Press., 2022. *E-book* (material não paginado)

FINK, Laurence D. Larry Fink's 2022 Letter to CEOs: The Power of Capitalism. **BlackRock**, jan. 2022. Disponível em: <https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter>. Acesso em: 10 abr. 2022

GLOBAL SUSTAINABLE INVESTMENT ALLIANCE. **Global Sustainable Investment Review 2020**, 2021. Disponível em: <http://www.gsi-alliance.org/wp-content/uploads/2021/08/GSIR-20201.pdf>. Acesso em: 11 abr. 2022

HART, Stuart L.; MILSTEIN, Mark B. Criando valor sustentável. **RAE executivo**, v. 3, n. 2, p. 65- 79, 2004. Disponível em: <https://rae.fgv.br/gv-executivo/vol3-num2-2004/criando-valor-sustentavel>. Acesso em: 18 jun. 2022

HENISZ, Witold; KOLLER, Tim; NUTTALL, Robin. Five Ways that ESG creates value. **McKinsey**, 2019. Disponível em: <https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Business%20Functions/Strategy%20and%20Corporate%20Finance/Our%20Insights/Five%20ways%20that%20ESG%20creates%20value/Five-ways-that-ESG-creates-value.ashx>. Acesso em: 11 abr. 2022.

INFOMONEY. 2022. Disponível em: [UGPA3 \(ULTRAPAR ON NM\) | InfoMoney](https://www.infomoney.com.br/ugpa3-ultrapar-on-nm). Acesso em: 12 out. 2022.

KHAN, Mozaffar; SERAFEIM, George; YOON, Aaron. Corporate sustainability: first evidence on materiality. **Harvard Business School**, 2015. Disponível em: <https://dash.harvard.edu/bitstream/handle/1/14369106/15-073.pdf>. Acesso em: 12 abr. 2022

LABORE. Acidente de trabalho: qual o custo para sua empresa? São Paulo, 2020. Disponível em: <http://laboreweb.com.br/acidente-de-trabalho-qual-o-custo-para-sua-empresa/>. Acesso em: 12 abr. 2022.

NATURA. 2019. Disponível em: [Amazônia: Natura atua para fortalecer comunidades e conservar a floresta | Natura Brasil](#). Acesso em: 20 ago. 2022.

NOGUEIRA, Ligia. **Ambev reduz consumo de água por litro de cerveja produzida**. UOL: 16 abr. 2021. Disponível em: <https://www.uol.com.br/ecoa/ultimas-noticias/2021/04/16/ambev-reduz-consumo-de-agua-por-litro-de-cerveja-produzida.htm#:~:text=A%20Ambev%20anunciou%20recentemente%20que,menor%20do%20que%20em%202019>. Acesso em: 12 mai. 2022

NUBANK. 2020. Disponível em: <https://blog.nubank.com.br/educacao-financeira/>. Acesso em: 20 ago. 2022.

NYU. **Sustainability Materiality Matrices Explained**. NYU Stern Center for Sustainable Business, 2019. Disponível em: https://www.stern.nyu.edu/sites/default/files/assets/documents/NYUSternCSBSustainabilityMateriality_2019_0.pdf. Acesso em: 16 mai. 2022

PACTO GLOBAL. **Who cares wins**. ONU, 2005. Disponível em: https://pt.scribd.com/fullscreen/16876744?access_key=key-mfg3d0usaiuaob4taki. Acesso em: 12 mai. 2022.

PINTO, José Carlos. *et al.* **A nova face dos negócios – O impacto do ESG no ambiente empresarial, no consumo e nas finanças**. Veja 19 abr. 2021. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/insights-list/a-nova-face-dos-negocios-o-impacto-do-esg-no-ambiente-empresarial-no-consumo-e-nas-financas/>. Acesso em: 10 abr. 2022

PORTER, Michael E.; KRAMER, Mark R. Creating shared value: How to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth. **Harvard Business Review**, 6 jan. 2011. Disponível em: <https://hbr.org/2011/01/the-big-idea-creating-shared-value>. Acesso em 6 abr. 2022

PRI. **Responsible investment regulations map**, 2022. Disponível em: <https://www.unpri.org/policy/responsible-investment-regulation-map/208.article>. Acesso em: 11 abr. 2022

PWC. **PwC's Global investor survey: The economic realities of ESG**. PwC, 2021. Disponível em: <https://www.pwc.com/qx/en/corporate-reporting/assets/pwc-global-investor-survey-2021.pdf>. Acesso em: 11 abr. 2022

SERAFEIM, George. Social-Impact Efforts That Create Real Value. **Harvard Business Review**, set. 2022. Disponível em: <https://hbr.org/2020/09/social-impact-efforts-that-create-real-value>. Acesso em 7 abr. 2022

SITAWI. **Operações Brasileiras Sustentáveis de Crédito**. Sitawi, 2022 Acesso em: https://docs.google.com/spreadsheets/u/1/d/e/2PACX-1vRDp7Z82Qovj9VuupGGQGSiBi66hQPdRL5ucb6kZ80HyjtQtVjtf7Qekh99_DVs2FRG-8ADHE05ASP/pubhtml. Acesso em 11 abr. 2022

TRIBUNAL DE JUSTIÇA DE SÃO PAULO. **Justiça determina suspensão do aplicativo Uber**. Jusbrasil, 2015. Disponível em: <https://tj-sp.jusbrasil.com.br/noticias/184226616/justica-determina-suspensao-do-aplicativo-uber>. Acesso em: 12 abr. 2022.

VIRI, Natalia. **Boom: Operações de crédito ESG neste ano já são o dobro de 2020**. Reset, 6 jul. 2021. Disponível em: <https://www.capitalreset.com/boom-operacoes-de-credito-esg-neste-ano-ja-sao-o-dobro-de-2020/>. Acesso em: 12 abr. 2022