



Revista de Administração - RAUSP  
ISSN: 0080-2107  
rausp@edu.usp.br  
Universidade de São Paulo  
Brasil

de Oliveira Claro, Priscila Borin; Pimentel Claro, Danny  
Sustentabilidade estratégica: existe retorno no longo prazo?  
Revista de Administração - RAUSP, vol. 49, núm. 2, abril-mayo, 2014, pp. 291-306  
Universidade de São Paulo  
São Paulo, Brasil

Disponível em: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=223431145007>

- Como citar este artigo
- Número completo
- Mais artigos
- Home da revista no Redalyc

# Sustentabilidade estratégica: existe retorno no longo prazo?

## RESUMO

O objetivo neste artigo é avaliar o impacto de longo prazo que os investimentos em práticas ambientais e sociais têm nas empresas que reportam seus desempenhos em sustentabilidade. Duas hipóteses baseadas na literatura são lançadas: empresas que investem em sustentabilidade de forma estratégica apresentam desempenho melhor após um choque externo; empresas praticam e reportam sustentabilidade com sucesso quando o foco dos investimentos é estratégico. De um painel de 252 empresas, aquelas que investiram em sustentabilidade tiveram resultados melhores no período pós-crise financeira de 2008. Adicionalmente, evidências de uma empresa (Brasil Foods) estudada em um contexto histórico expõem a evolução dos investimentos estratégicos em sustentabilidade e a relação deles com as competências e o negócio central da empresa.

**Palavras-chave:** sustentabilidade estratégica, desempenho no longo prazo, *single bottom line*.

## 1. INTRODUÇÃO

Como as práticas ambientais e sociais das empresas que reportam seus projetos e desempenho em sustentabilidade criam valor no longo prazo? Atualmente várias empresas publicam relatórios de sustentabilidade empresarial como forma de divulgar suas ações e projetos sociais e ambientais, e assim alimentar um círculo virtuoso de gestão baseado em valor compartilhado. Sustentabilidade empresarial pode ser definida como um método integrado de abordar uma ampla gama de negócios e projetos referentes aos interesses do meio ambiente, dos trabalhadores, do consumidor, dos fornecedores, da comunidade local, do governo, entre outros *stakeholders* (Hart & Milstein, 2004). As atividades de uma empresa em relação a questões ambientais e sociais podem influenciar

**Priscila Borin de Oliveira Claro**

*Insper Instituto de Ensino e Pesquisa – São Paulo/SP, Brasil*

**Danny Pimentel Claro**

*Insper Instituto de Ensino e Pesquisa – São Paulo/SP, Brasil*

Recebido em 18/junho/2012

Aprovado em 31/janeiro/2014

Sistema de Avaliação: *Double Blind Review*

Editor Científico: Nicolau Reinhard

DOI: 10.5700/rausp1147

**Priscila Borin de Oliveira Claro**, Doutora em Administração pela Universidade Federal de Lavras com especialização em Gestão Social, Ambiente e Desenvolvimento, é Professora Pesquisadora do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa (CEP 04545-042 – São Paulo/SP, Brasil).

E-mail: [priscila.claro@insper.edu.br](mailto:priscila.claro@insper.edu.br)

Endereço:

Insper Instituto de Ensino e Pesquisa  
Rua Quatá, 300  
04546-042 – São Paulo – SP

**Danny Pimentel Claro**, Mestre em Administração pela Universidade Federal de Lavras e Ph.D. pela Wageningen Universiteit (Holanda), é Professor Pesquisador do Insper Instituto de Ensino e Pesquisa (CEP 04546-042 – São Paulo/SP, Brasil). E-mail: [danny@insper.edu.br](mailto:danny@insper.edu.br)

tanto os interesses dos *stakeholders* como o próprio desempenho econômico-financeiro no longo prazo. Nesse sentido, sustentabilidade empresarial não é irreconciliável com crescimento econômico; ao contrário, é uma importante fonte de vantagem competitiva e de geração de valor para acionistas e partes interessadas no longo prazo (Hart & Milstein, 2004).

O desafio passa, então, por um melhor entendimento de como as questões ambientais e sociais devem ser tratadas nas estratégias empresariais a fim de criar valor no longo prazo. A crise financeira de 2008 mostrou que o comportamento empresarial, voltado para o alcance de resultados de curto prazo, pode ter impactos significativos no bem-estar geral e no desenvolvimento das empresas. O impacto da crise foi severo resultando em empresas fechadas, vendidas ou que sofreram algum tipo de intervenção. Por exemplo, o Merrill Lynch e o Lehman Brothers trabalhavam com foco em estratégias de curto prazo, carregando mais riscos em suas operações de crédito.

O cenário de instabilidade norte-americana e de desconfiança criou uma retração do crédito pelos bancos e das operações com derivativos cambiais (Prates, Cunha & Lélis, 2011). A dívida total dos setores privados financeiros e não financeiros nos Estados Unidos, em 2008, foi calculada em US\$ 48 trilhões (Magnus, 2008). Os bancos e financeiras passaram a emprestar menos dinheiro e as empresas tiveram de trabalhar com o capital de giro reduzido. As famílias também reduziram o consumo, principalmente de bens duráveis, e os débitos aumentaram. Conforme constataram Barth, Li, Lu, Phumiwasana e Glenn (2009), no segundo semestre de 2008, das 80 milhões de casas nos Estados Unidos, apenas 27 milhões estavam quitadas. As demais estavam hipotecadas: cinco milhões (9%) das hipotecas estavam com os pagamentos atrasados e 3% já estavam em execução hipotecária. Como resultado, houve um desaquecimento da economia americana e o crescimento econômico contraiu. O Produto Interno Bruto (PIB) dos Estados Unidos caiu mais de 5% entre 2008 e 2009 (The Department of Treasure, 2012).

Esse cenário de crise e o consequente desaquecimento econômico influenciam os investimentos das empresas em sustentabilidade, que podem ser definidos como um compromisso voluntário das organizações de inserir aspectos éticos, sociais e ambientais em sua estratégia a fim de minimizar riscos e alavancar oportunidades de negócios antes inexploradas (Hart & Milstein, 2004). De acordo com Jothi (2010), uma crise financeira pode afetar diferentemente a queda nos investimentos em sustentabilidade dependendo do tipo de postura que a empresa adota em relação a essa questão. Empresas que mantêm investimentos de cunho filantrópico e com visão de curto prazo, em épocas de crise, diminuirão ou eliminarão os investimentos em sustentabilidade, que acabam percebidos como custos adicionais. Por outro lado, as empresas que mantêm investimentos em sustentabilidade de forma estratégica e com visão de longo prazo podem beneficiar-se de uma vantagem competitiva de blindagem em relação aos efeitos da crise.

Sustentabilidade estratégica refere-se aos investimentos ligados ao *core business* (negócio central) da empresa e baseiam-se nas restrições e nos problemas ambientais e sociais existentes (Porter & Kramer, 2011). As empresas que seguem a abordagem estratégica de sustentabilidade buscam identificar os problemas ambientais e sociais e os transformam em oportunidades de negócio (Hart & Milstein, 2003). Além disso, a sustentabilidade estratégica minimiza custos e riscos provenientes do consumo excessivo, da poluição e da geração de lixo, pois melhora o uso de recursos (isto é, quantidade e tipos) e leva a ganhos generalizados de eficiência no negócio. Portanto, em épocas de crise financeira, as empresas com investimentos em sustentabilidade estratégica estão mais preparadas e são menos afetadas em seu desempenho no longo prazo.

Nesse sentido, neste artigo, o objetivo é avaliar o impacto de longo prazo que os investimentos em práticas ambientais e sociais podem ter nas empresas que reportam seu desempenho em sustentabilidade. Neste estudo, o termo sustentabilidade refere-se à sustentabilidade empresarial, ou seja, à definição genérica que envolve as três dimensões — ambiental, social e econômica — que, portanto, serão utilizadas de forma intercambiada. O termo sustentabilidade estratégica será empregado quando o foco forem os investimentos em projetos e ações sociais e ambientais que estejam relacionados ao negócio central da empresa, que incluem suas competências e a gestão com *stakeholders*.

Para endereçar o objetivo do estudo, duas hipóteses são lançadas.

- Primeira, empresas que investem em sustentabilidade no formato estratégico apresentam desempenho melhor após um choque externo. Esse choque é considerado como uma aproximação de incertezas de longo prazo que se concretizam em um período específico de tempo. O choque acaba expondo as empresas com estratégias de curto prazo. Para estudar essa hipótese, foi coletado o desempenho econômico (Q de Tobin) das empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa) no período de 2005 a 2011, que permite avaliar o impacto da crise de 2008 em toda a sua extensão sobre o valor da empresa. Para capturar o investimento em sustentabilidade, na análise, consideram-se as empresas listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), pois reflete o conceito de sustentabilidade estratégica. Dessa forma, é possível avaliar comparativamente se o choque externo impactou diferentemente as empresas que investem e as que não investem em sustentabilidade.
- Segunda, empresas que praticam e reportam a sustentabilidade, o fazem com sucesso quando o foco dos investimentos é estratégico. Uma vez considerado o impacto de um choque externo, pretende-se então analisar como uma postura de sustentabilidade estratégica pode permitir um melhor reporte das práticas sociais e ambientais. O que, por consequência, permite melhor direcionamento das práticas de forma integrada e sustentável no longo prazo. Isso reforça

que a sustentabilidade estratégica está alinhada às competências essenciais e ao *core business* da empresa, portanto influencia positivamente o desempenho econômico no longo prazo. Para discutir essa hipótese, uma empresa de alimentos (Brasil Foods), listada na Bolsa de Valores de São Paulo e que pratica e reporta a sustentabilidade em seu relatório anual, será analisada historicamente, considerando os anos de 2005 a 2011. Busca-se, então, categorizar os investimentos em sustentabilidade, se filantrópicos ou estratégicos, bem como apresentar o desenho da trajetória de sustentabilidade e criação de valor da empresa.

A contribuição deste trabalho está alinhada com as duas hipóteses levantadas. Primeiro, busca-se mostrar que a sustentabilidade tem um impacto de longo prazo, pois as empresas estão comprometidas com as práticas sociais e ambientais e buscam reportá-las. Como um círculo virtuoso, as empresas que reportam acabam aprimorando o planejamento e a execução de tais práticas. Do ponto de vista teórico, busca-se, neste artigo, atender à demanda por uma análise longitudinal em relação aos impactos dos investimentos sociais e ambientais no valor da empresa no longo prazo (Tsoutsoura, 2004).

Segundo, existe na literatura um senso comum de *triple bottom line* para entender e praticar sustentabilidade (Elkington, 1998; Hart & Milstein, 2003; Nidomulu, Prahalad & Rangaswami, 2009; Porter & Kramer, 2011). Neste artigo, busca-se reforçar os argumentos teóricos de que sustentabilidade deve ser entendida por uma visão integrada – *single bottom line* –, pois se acredita que essa integração permita um melhor alinhamento à lógica de mercado. Busca-se construir nas ideias de práticas sociais incorporadas as econômicas a partir das publicações de Norman e MacDonald (2003) e de Altman e Berman (2011), e também das discussões do *International Integrated Reporting Committee* (IIRC, 2011), que avançam nessa direção. Na análise dos relatórios anuais da empresa em foco em relação ao estudo da segunda hipótese (Brasil Foods), é oferecida evidência no sentido de uma lógica integrada de sustentabilidade e de impacto econômico no resultado de longo prazo da empresa.

O artigo ficou assim dividido depois desta introdução: na seção 2, discute-se o modelo baseado no *triple bottom line*; a comunicação do tríplice desempenho é discutida na seção 3; a metodologia é descrita na seção 4; os resultados e discussões são apresentados na seção 5; e, finalmente, na última seção, destacam-se algumas considerações finais.

## 2. O TRIPLE BOTTOM LINE COMO MODELO DE SUSTENTABILIDADE EMPRESARIAL

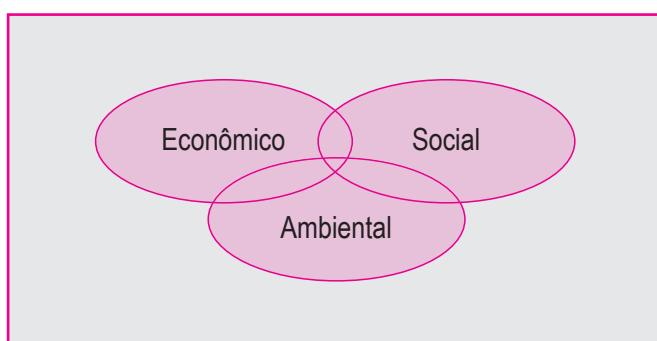
Sustentabilidade, ou desenvolvimento sustentável, popularizou-se mundialmente a partir de 1987, quando foi utilizado pela *World Commission on Environment and Development* (WCED – Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento das Nações Unidas) em seu relatório *Our common future* (Nosso

futuro comum), também conhecido como Relatório Brundtland. O relatório dessa comissão vem difundindo, desde então, o conceito de desenvolvimento sustentado, que passou a figurar sistematicamente na semântica de linguagem internacional, servindo como eixo central de pesquisas realizadas por organismos multilaterais e, mesmo, por grandes empresas (WCED, 1987).

Uma empresa sustentável é aquela que contribui para o desenvolvimento sustentável ao gerar, simultaneamente, benefícios econômicos, sociais e ambientais — conhecidos como os três pilares do desenvolvimento sustentável (Hart & Milstein, 2004). Essa noção de três pilares de sustentabilidade, também conhecidos como o *triple bottom line*, ilustrados na Figura 1, tem sido amplamente difundida no ambiente acadêmico e empresarial para justificar as práticas, os projetos e os investimentos ambientais, sociais e econômicos.

O conceito *triple bottom line* foi cunhado por Elkington (1998) e desde então se popularizou. Norman e MacDonald (2003) afirmam que, entre 2000 e 2002, mais de 25.000 páginas na Internet mencionavam o termo, sem falar que, em 2002, cerca de 70 artigos sobre o tema foram publicados no *Financial Times*. Apesar das inúmeras definições, um aspecto comum a todas elas é o balanceamento da proteção ambiental com o desenvolvimento social e econômico, induzindo um espírito de responsabilidade como processo de mudança, no qual a exploração de recursos materiais, os investimentos financeiros e as rotas de desenvolvimento tecnológico deverão adquirir sentido harmonioso. O desenvolvimento tecnológico deverá ser orientado para metas de equilíbrio com a natureza e de incremento da capacidade de inovação tecnológica de países em desenvolvimento. Desenvolvimento, nesse caso, é um processo de transformação que combina crescimento econômico com mudanças sociais e culturais, reconhecendo os limites físicos impostos pelos ecossistemas e fazendo com que as considerações ambientais sejam incorporadas em todos os setores e também na arena política (Maimon, 1996; Donaire, 1999; Almeida, 2002).

Tratando-se das dimensões propostas no modelo *triple bottom line*, Claro, Claro e Amancio (2008) entendem que a



**Figura 1: Dimensões do Desempenho no Modelo Triple Bottom Line**

dimensão ecológica, ou ambiental, pode ser dividida em três subdimensões. A primeira foca na ciência ambiental e inclui ecologia, diversidade do habitat e florestas. A segunda subdimensão inclui qualidade do ar e da água (poluição), e a proteção da saúde humana por meio da redução de contaminação química e da poluição. A terceira subdimensão foca na conservação e na administração de recursos renováveis e não renováveis e pode ser chamada de sustentabilidade dos recursos. A sustentabilidade ecológica, como uma das três dimensões, estimula empresas a considerarem o impacto de suas atividades no ambiente e contribui para a integração da administração ambiental na rotina de trabalho. Na prática, isso significa redução dos efeitos ambientais negativos por meio de monitoramento, integração de tecnologia no processo, análise de ciclo de vida do produto e administração integrada da cadeia de produção.

A dimensão social consiste no aspecto social relacionado às qualidades dos seres humanos, como suas habilidades, sua dedicação e suas experiências. A dimensão social abrange tanto o ambiente interno da empresa quanto o externo. Indicadores para a dimensão social podem variar de uma empresa para outra, mas alguns indicadores são considerados comuns para diferentes setores de atuação. Dentre os indicadores comuns, é possível citar a compensação justa, as horas de trabalho razoáveis, o ambiente de trabalho seguro e saudável, a proibição de mão de obra infantil e de trabalho forçado, e o respeito aos direitos humanos.

Segundo Claro, Claro e Amancio (2008), a dimensão econômica inclui não só a economia formal, mas também as atividades informais que proveem serviços para os indivíduos e grupos e aumentam, assim, a renda monetária e o padrão de vida dos indivíduos. Lucro é gerado a partir da produção de bens e serviços que satisfazem às necessidades humanas, bem como pela criação de fontes de renda para os empresários, empregados e provedores de capital. O retorno financeiro reflete a avaliação dos consumidores para os bens e os serviços da empresa, assim como a eficiência com que são utilizados os fatores de produção, como capital, trabalho, recursos naturais e conhecimento. Alguns fatores que influenciam a avaliação do consumidor são utilidade, preço, qualidade e *design*. Retorno financeiro pode ser considerado um indicador do desempenho da empresa no curto prazo e uma base para sua continuidade no longo prazo.

Outros modelos que se baseiam no *triple bottom line*, como os desenvolvidos por Hart e Milstein (2003) e por Porter e Kramer (2011), defendem a ideia de que as empresas que investem em sustentabilidade de forma estratégica podem adicionar valor compartilhado, não só para os donos ou acionistas, mas também para uma ampla gama de *stakeholders*, como funcionários, fornecedores, comunidade do entorno, meio ambiente e, em última instância, a sociedade como um todo. Hart e Milstein (2003) afirmam que os desafios globais associados à sustentabilidade, considerados sob a ótica dos negócios, podem ajudar a identificar estratégias e práticas que contribuam para um mundo mais sustentável e, simultaneamente, que sejam direcionadas a gerar

valor para o acionista. Os autores desenvolvem as justificativas para criação de valor compartilhado usando uma matriz cujos eixos representam o tempo (curto e longo prazos) e o ambiente (interno e externo). Nesses eixos, são adicionados os motivadores relacionados aos problemas ambientais e sociais, bem como ao desenvolvimento da tecnologia e das competências. Como resultado, são definidas quatro diferentes estratégias de sustentabilidade: estratégia de redução da poluição, estratégia de gerenciamento do produto, estratégia de tecnologia limpa e estratégia de visão sustentável.

O ideal seria que as empresas tivessem estratégias relacionadas aos quatro tipos, e a estratégia de visão sustentável poderia ser considerada o nível mais avançado em termos de considerar o longo prazo. Isso se sustenta pelo fato de que o desafio da sustentabilidade global é complexo e multidimensional. As empresas são desafiadas a minimizar as perdas das operações correntes (combate à poluição), ao mesmo tempo em que estão reorientando seus *portfolios* de competências em direção a tecnologias e habilidades mais sustentáveis (tecnologia limpa). As empresas são também desafiadas a se engajarem em uma ampla interação e diálogo com os *stakeholders* externos, atentando para as ofertas atuais (responsabilidade por produto), bem como para o modo como poderiam desenvolver soluções economicamente interessantes para os problemas sociais e ambientais do futuro (visão de sustentabilidade).

Consideradas em conjunto, como em um *portfolio*, tais estratégias e práticas têm o potencial de reduzir custo e risco, elevar a reputação e a legitimidade da empresa, acelerar a inovação e o reposicionamento, e cristalizar caminhos e trajetórias de crescimento, todos de vital importância para a criação de valor ao acionista (Hart & Milstein, 2004).

Porter e Kramer (2011), seguindo argumentos semelhantes aos de Hart e Milstein (2004), desenvolvem um modelo com nomenclatura própria, que define três caminhos para as empresas criarem valor compartilhado: redesenhandando e redefinindo produtos e mercados; redefinindo produtividade na cadeia de valor; e desenvolvendo *clusters* industriais locais. Nesses três caminhos, são considerados os aspectos sociais e ambientais.

Esses modelos baseados no *triple bottom line* integram-se aos conceitos de responsabilidade social corporativa e de abordagem de *stakeholders*, em que se assume que as responsabilidades das empresas vão além daquelas legais, englobando questões econômicas, éticas e discricionárias. Além disso, amplia-se o leque em relação às partes que são influenciadas pelas ações de uma empresa. A abordagem de *stakeholders* considera os colaboradores, os acionistas ou donos, os fornecedores, os consumidores, a comunidade do entorno, o meio ambiente, entre outras, as partes que influenciam e são influenciadas direta ou indiretamente pelas ações de uma empresa e que, se considerados estrategicamente, podem ser fontes de vantagem competitiva (Hart, 1995; Baron, 2001). Portanto, os interesses dessas partes precisam ser entendidos e integrados na estratégia das empresas (Carroll & Buchholtz, 2000; Thorne,

Ferrel & Ferrel, 2008) para que no longo prazo seja possível criar valor compartilhado.

Esta pesquisa pressupõe, portanto, que os conceitos sustentabilidade, *triple bottom line* e responsabilidade social corporativa se complementam teoricamente e formam uma corrente teórica aqui denominada como sustentabilidade empresarial.

A teoria apresenta algumas formas para categorizar investimentos em sustentabilidade. Baron (2001) bem como Hillman e Keim (2001) separam os investimentos em sustentabilidade em duas categorias: estratégica e altruísta. Sustentabilidade estratégica refere-se a investimentos em ações e projetos sociais e ambientais que estejam relacionados ao *core business* da empresa, a seus impactos, a suas competências e à gestão com *stakeholders*. Sustentabilidade altruísta relaciona-se a qualquer investimento em prol de uma melhoria social ou ambiental mais ampla (ação social), não relacionado ao *core business* da empresa. Jothi (2010) separa a sustentabilidade em três categorias: filantrópica, estratégica e integrada. Para Jothi, a sustentabilidade filantrópica assemelha-se às definições de Baron (2001) e Hillman e Keim (2001). Segundo ele, apesar de importante para o desenvolvimento das nações, essa seria a versão imatura da sustentabilidade corporativa, pois relaciona-se a doações, caridade, patrocínios e ação social ampla que não influenciam diretamente o desempenho financeiro. Nesse sentido, segundo Jothi, em épocas de cortes ou de crises, esses projetos tendem a ser reduzidos nas empresas. Já a sustentabilidade estratégica relaciona-se aos investimentos em oportunidades de negócios e/ou melhorias nas operações produtivas provenientes de problemas ambientais e sociais, o que tem um impacto direto no desempenho econômico da empresa. Esses investimentos podem ser direcionados, na lógica da abordagem dos *stakeholders*, às diversas partes interessadas nas atividades da empresa. Finalmente, a sustentabilidade integrada, na visão de Jothi (2010), refere-se ao DNA da organização e à incorporação da sustentabilidade na estrutura de governança e em sua cultura. No presente estudo, para fins de padronização da linguagem, serão utilizadas duas nomenclaturas para os investimentos em sustentabilidade: filantrópica e estratégica. Na categoria estratégica, serão considerados os investimentos estratégicos e a forma integrada da sustentabilidade, conforme definição de Jothi (2010).

Nesse contexto de categorias, é possível interpretar que a definição do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa) relaciona-se ao estágio mais avançado, ou seja, estratégico, da sustentabilidade, porque considera sustentáveis as empresas que geram valor para o acionista no longo prazo, pois estão mais preparadas para enfrentar riscos econômicos, sociais e ambientais e alavancar oportunidades por meio da gestão com e para os *stakeholders*.

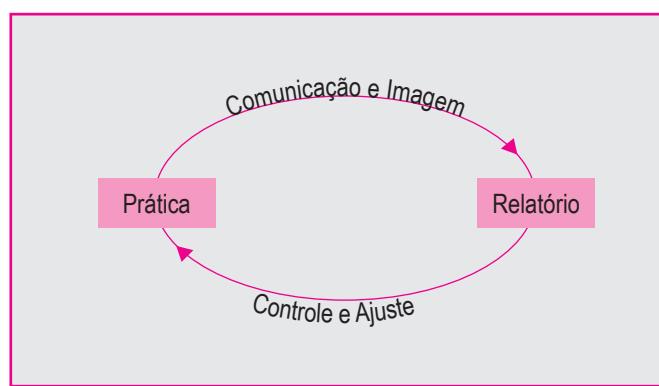
Na prática, os investimentos em sustentabilidade podem ser verificados a partir das informações publicadas pelas empresas em seus relatórios anuais. Percebe-se uma proliferação rápida

no número daquelas que, nesses relatórios, passou a reportar não somente o desempenho financeiro obtido, mas também o que se tem feito e alcançado nas dimensões social, ambiental e nas relações com os *stakeholders*. De acordo com o *Global Reporting Initiative* (GRI, 2011), em 2010 o número de relatórios publicados seguindo suas diretrizes aumentou em 22%, sendo o Brasil o país com crescimento mais significativo – aumento de 68% de relatórios nas diretrizes GRI em relação ao ano de 2009. Nesse sentido, ganhou visibilidade e popularizou-se no ambiente empresarial o trabalho realizado pelo GRI, organização com sede na Holanda, para desenvolver diretrizes gerais e setoriais para publicação dos relatórios de sustentabilidade da empresa.

### 3. COMUNICAÇÃO DO TRÍPLICE DESEMPENHO: OS RELATÓRIOS DE SUSTENTABILIDADE

Na onda da gestão baseada em *triple bottom line*, as empresas passaram a comunicar também o desempenho tríplice. Os relatórios anuais funcionam não só como ferramenta de controle e divulgação, além de comunicar o desempenho, o que acaba afetando a imagem da empresa, mas também como ferramenta de gestão. Os resultados alcançados, bons ou ruins, podem ser ajustados por meio de revisão das métricas de desempenho e, consequentemente, ajustes na execução (Figura 2).

Os padrões internacionais comumente utilizados para reportar o desempenho econômico-financeiro das empresas (*International Financial Reporting Standards* [IFRS] ou *US Generally Accepted Accounting Principles* [US GAAP]) não consideram a completude dos contextos sociais e ambientais, tampouco o horizonte de longo prazo que as empresas vislumbram e nos quais operam. Como o relatório passa a fazer parte do dia a dia da gestão nas empresas, surge a necessidade de criar padrões para publicação de relatórios mais completos. Uma das iniciativas pioneiras nesse sentido no Brasil foi o lançamento do Balanço Social pelo Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase, 2008). Outras iniciativas globais, como o



**Figura 2: Círculo Virtuoso Práticas de Gestão e Publicação de Relatórios**

*Global Compact*, o SA8000, em especial o *Global Reporting Initiative* (GRI), também nasceram por conta dessa lacuna existente nos padrões internacionais de *accountability*.

O GRI é um padrão mundial de adesão voluntária no Brasil para publicação de relatório de sustentabilidade. Empresas listadas em bolsa de valores, especialmente, têm publicado seus relatórios nesse formato, uma vez que o mercado (ou seja, investidores) tem cobrado maior transparência em relação a seus projetos e a suas ações sociais e ambientais. O GRI dispõe de diretrizes gerais e setoriais (alguns setores) e três níveis de certificação, que podem ou não ser externamente verificados por uma terceira parte independente.

As diretrizes GRI são especialmente importantes, pois permitem adequação a qualquer tipo de organização, de qualquer setor ou localidade para que as empresas possam comunicar sua atuação de forma transparente em relação ao desempenho tríplice. As diretrizes são constantemente avaliadas para fins de melhoria. A última versão disponível, GRI 3.1, foi lançada em março de 2011 e, além das categorias ambiental, social e econômica, já listadas nas versões anteriores, foram incluídos aspectos relacionados a direitos humanos, comunidades locais e impactos bem como a diversidade de sexo. Detalhadamente, o *triple bottom line* é representado por grupos de indicadores: econômico, meio ambiente, direitos humanos, práticas trabalhistas e trabalho decente, responsabilidade pelo produto e pela sociedade (GRI, 2011).

Considerando o impacto e o desempenho de forma completa, é possível dizer que as diretrizes GRI representam um avanço significativo na forma de reporte das empresas para os diversos *stakeholders*, uma vez que estão alinhadas ao modelo de sustentabilidade *triple bottom line*: ambiental, social e econômica. Adicionalmente, a metodologia do GRI possibilita uma priorização dos aspectos que uma empresa pode e deve tratar em suas estratégias sustentáveis por meio do teste de materialidade, o que possibilita priorização dos aspectos e envolvimento dos *stakeholders* na avaliação (consultas públicas, *workshops* etc.).

### 3.1. Hipótese 1

A literatura sobre modelos de sustentabilidade, investimentos sustentáveis permite desenvolver duas hipóteses. O foco está nas práticas ambientais e sociais das empresas, no formato estratégico e como as empresas reportam seu desempenho em sustentabilidade e criam valor no longo prazo. Existe consenso teórico e evidências não consolidadas de que os investimentos em sustentabilidade afetam as empresas no longo prazo (Hart & Milstein, 2004; Tsoutsura, 2004; Porter & Kramer, 2011). De acordo com Jothi (2010), uma crise financeira afeta diferentemente a queda nos investimentos em sustentabilidade dada a postura que a empresa adota em relação à crise. Empresas, em épocas de crise, que mantêm investimentos de cunho filantrópico e com visão de curto prazo provavelmente diminuirão ou eliminarão os investimentos em sustentabilidade, pois eles

tendem a ser vistos como custos adicionais. Por outro lado, as empresas que mantêm investimentos em sustentabilidade de forma estratégica e com visão de longo prazo poderão beneficiar-se de uma vantagem competitiva de blindagem em relação aos efeitos da crise. A sustentabilidade estratégica relaciona-se com a adoção e a manutenção de investimentos relacionados à identificação de oportunidades de negócio na sociedade cujos motivadores principais são as restrições, as limitações e os problemas ambientais e sociais existentes. Os problemas ambientais e sociais precisam ser encarados de forma estratégica para gerar valiosas oportunidades de negócio. Além disso, a sustentabilidade estratégica também visa minimizar custos e riscos provenientes de consumo, poluição e geração de lixo, pois relaciona-se com as mudanças no que tange ao uso de recursos (quantidade e tipos), o que pode levar a maior eficiência no processo. Pode-se então afirmar que:

**Hipótese 1** — Investimentos em sustentabilidade, no formato estratégico, em épocas de crise financeira, influenciam positivamente o desempenho econômico-financeiro no longo prazo.

### 3.2. A necessidade de integração: o modelo *single bottom line*

A inserção dos três pilares da sustentabilidade tanto na pesquisa como nas práticas de gestão foram e ainda são de extrema importância na consideração dos impactos ambientais, sociais e econômicos da atuação das empresas na sociedade. Esses pilares permitem ainda que as empresas encontrem as oportunidades derivadas dos problemas ambientais e sociais. Sem dúvida, percebe-se um grande avanço no que tange às práticas de gestão sustentável no ambiente corporativo.

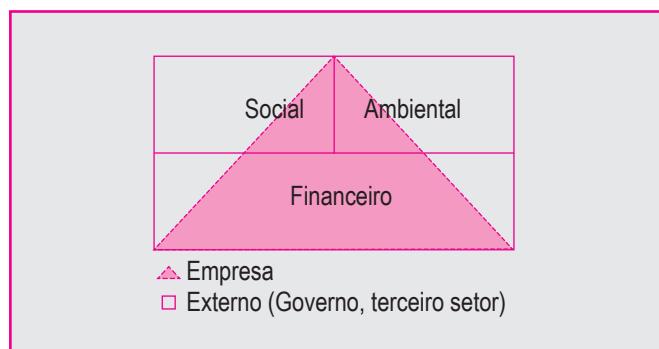
No entanto, reconhece-se a necessidade de integrar as três dimensões de sustentabilidade no que tange aos impactos desses projetos no desempenho das empresas. Isso é especialmente importante em épocas de crises. As empresas conseguem avaliar os riscos e oportunidades das respostas (ambiental e social) necessárias para alcance de desempenho (financeiro) no longo prazo (Norman & MacDonald, 2003; Altman & Berman, 2011).

Na Figura 3, representa-se o modelo do *single bottom line*. A contribuição central desse modelo está na incorporação dos projetos sociais e ambientais sob a perspectiva econômico-financeira. As responsabilidades em relação ao desempenho social e ambiental devem estar relacionadas ao desempenho financeiro e ao *core business* da empresa. Nessa perspectiva, os investimentos em sustentabilidade podem ser considerados estratégicos. Por exemplo, garantia do bem-estar social e preservação ambiental de forma mais abrangente são ações necessárias, porém não são responsabilidades exclusivas das empresas. Seguindo o argumento de Altman e Berman (2011), o modelo *single bottom line* não vai resolver todos os problemas de falhas de mercado associadas à provisão de bens públicos ou externalidades positivas geradas pelo setor privado. Faz-se

necessário que o governo, os consumidores, as organizações do terceiro setor e outras formas de ação coletiva organizada busquem influenciar o equilíbrio dos mercados. Esse modelo mostra que as empresas com fins lucrativos somente maximizam os benefícios gerados para sociedade quando conseguem investir em projetos ambientais e sociais que suportem o *single bottom line* (econômico) no longo prazo. Quando o horizonte de tempo dos executivos é suficientemente longo, os benefícios sociais advindos desses projetos são automáticos. Os investimentos em sustentabilidade mais gerais, que não se relacionam ao *core business* da empresa, são considerados como investimento social ou filantropia na linguagem dos negócios.

O modelo da Figura 3 sugere que a gestão e o controle necessitam de objetividade. O desempenho econômico é essencial para sobrevivência das empresas no longo prazo e, portanto, influenciam também a manutenção dos investimentos em sustentabilidade e os benefícios gerados pela empresa na sociedade. As métricas relacionadas aos projetos sociais e ambientais devem remeter à objetividade do desempenho econômico. Isso é especialmente importante dada a dinâmica intensa dos mercados com constantes choques externos. A gestão e o controle necessitam de objetividade, o que culmina com a necessidade de indicadores econômicos.

Numa atuação baseada na visão integrada, a empresa investe em práticas ambientais e sociais que estão relacionadas a seu *core business* e aos impactos diretos de suas operações produtivas. Nesse sentido, significa focar em ações relacionadas à redução de poluição resultante de suas operações, ou mesmo focar em investimentos para criação de um produto ambientalmente correto. No que tange ao aspecto social, o modelo sugere que a empresa deve focar nos impactos sociais diretamente relacionados a suas operações e nos *stakeholders* próximos ou diretamente afetados. Nesse sentido, as empresas podem investir em melhoria da qualidade do ambiente de trabalho, desenvolvimento dos colaboradores, ou mesmo investimentos para desenvolvimento dos fornecedores locais. Esses projetos afetam positivamente o desempenho social, ambiental e econômico da empresa no longo prazo.



**Figura 3: A Visão Integrada da Sustentabilidade: o Modelo Single Bottom Line**

Na Figura 3, demonstra-se também a necessidade de investir em projetos sociais e ambientais genéricos (representados pela área fora do triângulo, ou seja, externos à empresa), que beneficiarão a sociedade como um todo e o desenvolvimento sustentável. Esses investimentos podem beneficiar também as empresas no longo prazo, pois um cidadão mais educado ou capacitado tecnicamente tem acesso a trabalho e a renda, podendo ser um consumidor ou mesmo um potencial trabalhador para a empresa. Além disso, o investimento em projetos de infraestrutura em geral, tais como portos, rodovias, hospitais, também possibilita melhores condições de operação para a empresa. No entanto, reconhece-se que, para perdurar no longo prazo, esses investimentos não devem fazer parte da responsabilidade empresarial somente.

O uso do modelo *single bottom line* para avaliar os investimentos com benefícios sociais e ambientais não exclui a perspectiva de análise das três dimensões da sustentabilidade (Altman & Berman, 2011). O que muda fundamentalmente é a forma de avaliar e priorizar os investimentos. Alguns investimentos ambientais e sociais podem até não apresentar retorno positivo ou não apresentar vantagem competitiva para a empresa no longo prazo, mas podem ser mantidos por um julgamento dos executivos a respeito de seus benefícios para a sociedade. No entanto, na lógica de mercado, em épocas de crise, empresas podem escolher desinvestir nessas dimensões, pois não estão relacionadas à redução de custos ou ao incremento de receita. No modelo *single bottom line*, as empresas mantêm os investimentos que sabem fazer melhor e acabam beneficiadas por ganhos de eficiência gerados pelas dimensões sociais e ambientais.

Em épocas de crise, como aquela que aconteceu em 2008, as empresas tiveram de lidar com decisões de impacto no longo prazo. Isso exige informações sobre desempenho num formato em que seja possível avaliar os riscos sistemáticos para o negócio e para a sociedade como um todo. Surge a necessidade de publicar e analisar desempenho de forma integrada, objetiva e que seja possível verificar, em última instância, o *single bottom line* (IIRC, 2011). Em outras palavras, significa avaliar o desempenho ambiental e o social dos projetos, trazendo esse desempenho também para uma esfera econômico-financeira. Isso possibilitará uma avaliação dos riscos decorrentes da manutenção ou extinção desses projetos em épocas de crise, o que poderá garantir sustentabilidade para a sociedade no longo prazo.

### 3.3. Hipótese 2

O desempenho econômico-financeiro é essencial para a sobrevivência das empresas no longo prazo e, portanto, é influenciado pelos investimentos em sustentabilidade e pelos benefícios gerados pela empresa na sociedade. O foco dos investimentos deve estar relacionado ao *core business* da empresa e a seus impactos ambientais e sociais, bem como a seus *stakeholders*. Além

disso, as métricas relacionadas aos projetos sociais e ambientais devem remeter à objetividade do desempenho econômico. Isso é especialmente importante dada a dinâmica intensa dos mercados com constantes choques externos. Nesse contexto, os investimentos das empresas em sustentabilidade no formato estratégico precisam ser avaliados no modelo de *single bottom line*. Pode-se então afirmar que:

**Hipótese 2** — Em épocas de choques externos e crises, os investimentos em sustentabilidade, no formato estratégico, que se integram à perspectiva do *core business* e de desempenho econômico da empresa, tendem a perdurar no longo prazo.

#### 4. METODOLOGIA

Neste trabalho, utilizam-se duas formas de coleta de dados para testar a hipótese 1 e discutir a hipótese 2 da pesquisa. Para a primeira hipótese, que visa identificar como empresas sustentáveis reagem no longo prazo, considerou-se um choque externo como um artifício que acelera o efeito (no caso negativo) da sustentabilidade no resultado da empresa. Empresas com iniciativas sustentáveis tendem a enfrentar melhor o efeito de uma crise, como a de 2008. Portanto, informações secundárias foram levantadas na base de dados da Bloomberg e, posteriormente, conduziu-se uma análise quantitativa desses dados.

Para a segunda hipótese, procurou-se identificar as tendências de investimento em projetos relacionados ao *core business* da empresa e ao reporte de resultados objetivos e financeiros das ações de sustentabilidade. Nesse sentido, busca-se avaliar se existe uma integração dos pilares sociais e ambientais nos indicadores econômicos da empresa, ou seja, a sustentabilidade estratégica. A evidência empírica para discutir essa hipótese foi baseada em uma análise documental e histórica da empresa Brasil Foods.

##### 4.1. Dados para a hipótese 1

Para testar a hipótese 1, foi levantado um painel de dados contábeis e financeiros de empresas não financeiras listadas na Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros de São Paulo (BM&FBovespa) entre 2005 e 2010. Esse período garante um painel de dados antes e depois do choque externo de 2008, que afetou significativamente a economia global.

Dois cuidados foram tomados no levantamento dos dados. Primeiro, optou-se por uma amostra de empresas não financeiras, pois estudos passados comprovam que empresas financeiras se comportam de maneira particular em relação às demais (Rossi Jr., 2009). Segundo, para definir o espaço amostral das empresas sustentáveis, utilizou-se a lista do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) divulgado pela BM&FBovespa, que se mostra um importante indicador para tal estudo dadas sua proposta, as dimensões e os critérios que o compõem.

O ISE propõe-se a comparar o desempenho das empresas listadas na BM&FBovespa sob o aspecto da sustentabilidade corporativa. São consideradas a eficiência econômica, o equilíbrio ambiental, a justiça social e a governança corporativa. Esse índice também amplia o entendimento sobre empresas e grupos empresariais comprometidos com a sustentabilidade, diferenciando-os em termos de qualidade, nível de compromisso com o desenvolvimento sustentável, equidade, transparência e prestação de contas, natureza do produto, além do desempenho empresarial nas dimensões econômico-financeira, social, ambiental e de mudanças climáticas.

Para participar do ISE, as empresas devem preencher um questionário composto por sete dimensões, que avaliam diferentes aspectos da sustentabilidade. Na metodologia adotada, é atribuído o mesmo peso (100) a cada uma das sete dimensões do questionário (Centro de Estudos em Sustentabilidade da EAESP [GVCes], 2013). A primeira dimensão é a geral e os critérios focam nos compromissos com o desenvolvimento sustentável, o alinhamento às boas práticas de sustentabilidade, a transparência das informações corporativas e as práticas de combate à corrupção. A segunda dimensão é a de natureza do produto, que avalia impactos pessoais e difusos dos produtos e serviços oferecidos pelas empresas, adoção do princípio da precaução e disponibilização de informações ao consumidor. A terceira dimensão de governança corporativa foca no relacionamento entre sócios, na estrutura e na gestão do conselho de administração, nos processos de auditoria e fiscalização, nas práticas relacionadas à conduta e nos conflitos de interesses. A quarta dimensão é a econômico-financeira, a quinta é a ambiental e a sexta é a social – essas três dimensões têm como critérios as políticas corporativas, a gestão, o desempenho e o cumprimento legal. A sétima dimensão, de mudanças climáticas, avalia a política corporativa, a gestão, o desempenho e o nível de abertura das informações sobre o tema.

Cada dimensão é subdividida em critérios, conforme descrição acima. Os pesos desses critérios são definidos pela relevância do tema no contexto atual da gestão empresarial e das demandas da sociedade. São privilegiadas as práticas de gestão e o desempenho. Anualmente, é realizado um processo de revisão por meio de *workshops* voltados para cada uma das dimensões contempladas no questionário. Organizados pelo Centro de Estudos em Sustentabilidade da EAESP (GVCes), esses *workshops* reúnem representantes de empresas, especialistas em temas da sustentabilidade e representantes da sociedade civil para debater cada aspecto e propor mudanças no questionário e nos critérios.

Para o propósito de testar a hipótese 1, as empresas listadas no ISE foram incorporadas considerando as movimentações de fusões e aquisições, assim como a cessão de negociação de ações por parte de algumas empresas que modificaram a composição do índice nos anos anteriores. Um exemplo é a incorporação da Aracruz pela Votorantim Celulose e Papel (VCP), que resultou na Fibria Celulose S.A. em 2009. Ao final do

levantamento, a amostra contém 252 empresas; ao longo dos anos do painel, aquelas que participavam do ISE variaram entre 28 e 38 de diversos setores da economia (por exemplo, alimentos, automobilística, mineração, serviços). O rol das empresas listadas no ISE de 2005 a 2011 são apresentadas na Figura 4.

Na estimação, utilizou-se como variável dependente o  $Q$  de Tobin, que captura o valor de mercado das empresas que fazem parte da base de dados levantada. Esse indicador é definido como a razão do valor de mercado e o custo de reposição

de seus ativos (Chung & Pruitt, 1994). A variável central do estudo, sustentabilidade, foi tratada como dicotômica, em que 1 representa as empresas que fazem parte do ISE e 0 as demais.

A estimação do impacto da sustentabilidade no valor de mercado das empresas inclui variáveis de controle que foram sugeridas em estudos semelhantes no passado (por exemplo, Rossi Jr., 2009). Todas elas foram cuidadosamente levantadas e tratadas para a estimativa. O modelo foi estimado com a utilização dos mínimos quadrados ordinários agrupados – *Pooled*

**Quadro 1**

**Composição do ISE para os Anos de 2005 a 2011**

| CARTEIRA ISE 2005 a 2011 |                          |                          |                          |               |               |                    |
|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------|---------------|--------------------|
| 2005-2006                | 2006-2007                | 2007-2008                | 2008-2009                | 2009-2010     | 2010-2011     | 2011-2012          |
| ALL America Latina       | Acesita                  | AES Tietê                | AES Tiete                | AES Tietê     | AES Tietê     | AES Tiete          |
| Aracruz                  | All América Latina       | Acesita                  | Banco do Brasil          | Bradesco      | Anhanguera    | Anhanguera         |
| Belgo Mineira            | Aracruz                  | Aracruz                  | Bradesco                 | Brasil        | Bicbano       | Banco do Brasil    |
| Bradesco                 | Arcelor BR               | Bradesco                 | Braskem                  | Braskem       | Bradesco      | Bicbano            |
| Banco do Brasil          | Bradesco                 | Banco do Brasil          | Celesc                   | BRF Foods     | Brasil        | Bradesco           |
| Braskem                  | Banco do Brasil          | Braskem                  | Cemig                    | Cemig         | Braskem       | Braskem            |
| CCR Rodovias             | Braskem                  | CCR Rodovias             | Cesp                     | Cesp          | BRF Foods     | BRF Brasil Foods   |
| Celesc                   | CCR Rodovias             | Cemig                    | Coelce                   | Coelce        | Cemig         | CCR                |
| Cemig                    | Celesc                   | Cesp                     | CPFL Energia             | Copel         | Cesp          | Cemig              |
| Cesp                     | Cemig                    | Coelce                   | DASA                     | CPFL Energia  | Coelce        | Cesp               |
| Copel                    | Coelce                   | Copel                    | Duratex                  | Dasa          | Copasa        | Copel              |
| Copesul                  | Copel                    | CPFL Energia             | Eletrobrás               | Duratex       | Copel         | Coelce             |
| CPFL Energia             | CPFL Energia             | DASA                     | Eletropaulo              | Eletrobras    | CPFL Energia  | Copasa             |
| DASA                     | Dasa                     | Eletrobrás               | Embraer                  | Eletropaulo   | Duratex       | CPFL Energia       |
| Eletrobrás               | Eletropaulo              | Eletropaulo              | Energias do Brasil (EDP) | Embraer       | Eletrobras    | Duratex            |
| Eletropaulo              | Embraer                  | Embraer                  | Gerdau                   | Energias BR   | Eletropaulo   | Energias do Brasil |
| Embraer                  | Energias do Brasil (EDP) | Energias do Brasil (EDP) | Metalúrgica Gerdau       | Even          | Embraer       | Ecorodovias        |
| Gol                      | Gerdau                   | Gerdau                   | Itaubanco                | Fibria        | Energias BR   | Eletrobras         |
| lochpe-Maxion            | Metalúrgica Gerdau       | Metalúrgica Gerdau       | Light; Natura            | Gerdau        | Even          | Eletropaulo        |
| Itaubanco                | Gol                      | lochpe-Maxion            | Odontoprev               | Gerdau Met    | Fibria        | Embraer            |
| Itausa                   | lochpe-Maxion            | Itaubanco                | Perdigão                 | Inds Romi     | Gerdau        | Even               |
| Natura                   | Itaubanco                | Light                    | Sabesp                   | Itau S/A      | Gerdau Met    | Fibria             |
| Perdigão                 | Itausa                   | Natura                   | Sadia                    | Itau Unibanco | Inds Romi     | Gerdau             |
| Suzano Papel             | Localiza                 | Perdigão                 | Suzano Papel             | Light S/A     | Itau SA       | Gerdau Met         |
| Tractebel                | Natura                   | Petrobrás                | Telemar                  | Natura        | Itau Unibanco | Itausa             |
| Unibanco                 | Perdigão                 | Sabesp                   | TIM Participações        | Redecard      | Light S/A     | Itau Unibanco      |
| VCP                      | Petrobrás                | Sadia                    | Tractebel                | Sabesp        | Natura        | Light S/A          |
| WEG                      | Suzano Papel             | Suzano Papel             | Unibanco                 | Sul América   | Redecard      | Natura             |
|                          | Suzano PETR              | Suzano Petroquímica      | VCP                      | Suzano Papel  | Sabesp        | Redecard           |
|                          | TAM                      | Tractebel                |                          | Telemar       | Santander     | Sabesp             |
|                          | Tractebel                | VCP                      |                          | Tim Part S/A  | Sul América   | Santander          |
|                          | Ultrapar                 | WEG                      |                          | Tractebel     | Suzano Papel  | Sulamérica         |
|                          | Unibanco                 |                          |                          | Usiminas      | Telemar       | Suzano Papel       |
|                          | VCP                      |                          |                          | Vivo          | Tim Part S/A  | Telemar            |
|                          |                          |                          |                          |               | Tractebel     | Tim Part S/A       |
|                          |                          |                          |                          |               | Ultrapar      | Tractebel          |
|                          |                          |                          |                          |               | Vale          | Ultrapar           |
|                          |                          |                          |                          |               | Vivo          | Vale               |

OLS (Wooldridge, 2006). Tal estimativa em dados de painel permite o controle de efeitos individuais de cada empresa.

#### 4.2. Dados para a hipótese 2

Para discutir a hipótese 2, foi adotado um método documental histórico de uma empresa selecionada. Os critérios para seleção incluíram o fato de a empresa Perdigão, que incorporada à Sadia forma a atual Brasil Foods, ser integrante do ISE (fazer parte do painel de 252 empresas que foi utilizado para testar a hipótese 1) desde seu lançamento, ter expressão no setor de atuação e desenvolver negócios com exposição a riscos ambientais e sociais. Foi escolhida então a empresa Brasil Foods como objeto de estudo para analisar a hipótese. Dessa empresa, foram levantados relatórios anuais e balanços sociais publicados no website institucional para os anos 2005 a 2011. Essa empresa passou por uma fusão em 2009, fato cuidadosamente considerado na análise dos resultados. Na análise dos relatórios, seguiu-se um roteiro (Figura 5) a fim de categorizar os investimentos sociais e ambientais, de acordo com a discussão teórica proposta na hipótese 2.

Para ser considerado filantrópico ou estratégico, o investimento deveria seguir os três critérios apontados na Figura 5, para cada uma das categorias. Essas informações foram também propostas, para ambos os tipos de investimento, à luz dos *stakeholders*.

### 5. RESULTADOS E DISCUSSÕES

#### 5.1. Hipótese 1: círculo virtuoso no longo prazo da sustentabilidade empresarial

Para a análise da hipótese 1, foi estimado um modelo em mínimos quadrados ordinários agrupados (*Pooled OLS*)



**Figura 4: Roteiro e Categorização dos Investimentos em Sustentabilidade**

(Wooldridge, 2006). A equação do modelo considera o desempenho da empresa (Q de Tobin) como variável dependente e as demais variáveis independentes. Os resultados da estimativa são apresentados na Tabela 1. O poder de explicação da equação ( $R^2$ ) é aceitável e significativo. O padrão de significância dos coeficientes e o poder de explicação suportam a análise dos efeitos individuais de cada variável.

O modelo estimado apresenta um coeficiente significativo para a variável sustentabilidade ( $b=0,52$ ,  $p<0,01$ ). Esse resultado sugere que as empresas que investem em sustentabilidade possuem um desempenho superior ao das empresas que não o fazem. O painel de dados considera o período pré e pós-crise de 2008, o que reforça a ideia de que essas empresas, no longo prazo, se desempenham melhor. Essa evidência permite suportar a hipótese 1. As variáveis de controle comportaram-se como esperado e encontrado em estudos anteriores (Rossi Jr., 2009). Chama a atenção o coeficiente negativo da lucratividade no Q de Tobin, que evidencia a volatilidade dos mercados nesse difícil período (2005-2010) enfrentado pelas empresas. Analisando a subamostra de empresas, considerando apenas aquelas listadas no ISE, o efeito de lucratividade passa a ser positivo, o que reforça a importância da sustentabilidade no longo prazo.

**Tabela 1**

**Resultados da Análise de Sustentabilidade**

| Variável                     | Desempenho da Empresa<br>(Q de Tobin) |                      |
|------------------------------|---------------------------------------|----------------------|
| Central                      |                                       |                      |
| Sustentabilidade             | H1                                    | <b>0,52 (5,06)**</b> |
| Controle                     |                                       |                      |
| Tempo de Fundação            |                                       | 0,17 (4,88)**        |
| Tamanho da Empresa           |                                       | 0,11 (9,09)**        |
| Alavancagem                  |                                       | 0,02 (14,91)**       |
| Lucratividade                |                                       | 0,01 (6,32)**        |
| Oportunidade de Investimento |                                       | 0,01 (2,63)**        |
| Efeito do Tempo              |                                       | 0,63 (5,43)**        |
| Bens de Consumo              |                                       | 0,53 (7,33)**        |
| Bens de Serviço              |                                       | 0,53 (5,25)**        |
| Saúde Financeira             |                                       | 0,49 (2,99)**        |
| Indústria                    |                                       | 0,49 (6,27)**        |
| Tecnologia                   |                                       | 1,37 (6,71)**        |
| Diversificação               |                                       | 0,22 (2,66)**        |
| Constante                    |                                       | - 337,96 (4,88)**    |
| $R^2$                        |                                       | 0,303                |
| Adjusted $R^2$               |                                       | 0,297                |
| F-statistic                  |                                       | <b>50,10**</b>       |

Nota: \* $p < .05$ ; \*\* $p < .01$ . São reportados os coeficientes não padronizados com teste-t em parenteses. Painel de 2005 a 2010 com 252 empresas ( $n=1.512$ ).

Para garantir a robustez dos modelos da Tabela 1, foram também estimados modelos alternativos que consideram a heterogeneidade das empresas quer de uma forma fixa, quer de uma forma aleatória (Pindyck & Rubinfeld, 1998). O teste de Hausman permitiu concluir que os efeitos individuais não estão correlacionados com as variáveis explicativas e há, portanto, a possibilidade do uso de *dummies* que captem esses efeitos. Assim sendo, o modelo que melhor se aplicaria a este estudo seria o de efeitos aleatórios estimados a partir do método de mínimos quadrados generalizados (Pindyck & Rubinfeld, 1998). Nos resultados obtidos nos modelos alternativos, corroboram-se aqueles encontrados na Tabela 1. Portanto, empresas que investem em sustentabilidade empresarial possuem um impacto menor no período de crise econômica, se comparadas àquelas que não o fazem.

## 5.2. Hipótese 2: visão integrada da sustentabilidade estratégica

### 5.2.1. A Brasil Foods

A Brasil Foods (BRF) foi criada em 2009 a partir da associação entre Perdigão e Sadia (aprovada somente em 2011 pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica [Cade]). A BRF nasceu como um dos maiores *players* globais do setor alimentício, reforçando a posição do País como potência no agronegócio. A empresa atua em diversos segmentos tais como mercado de carnes (aves, suínos e bovinos), de alimentos industrializados (margarinas e massas) e de lácteos. Seu capital é aberto e integra, desde 2005, o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da BM&FBovespa e, desde 2006, o Novo Mercado, também da BM&FBovespa. Isso demonstra certo padrão de cuidado em relação a sua gestão e governança.

Segundo os dados publicados pela empresa em seu relatório anual, o faturamento líquido registrado em 2011 foi de R\$ 25,7 bilhões com aproximadamente 119 mil colaboradores. É uma das maiores exportadoras mundiais de aves e também está entre as maiores empresas globais de alimentos no que tange a seu valor de mercado. Atualmente, a BRF responde por mais de 9% das exportações mundiais de proteína animal e é a única companhia do Brasil com rede de distribuição de produtos em todo o território nacional. As vendas externas, em mais de 140 países, responderam por 39,3% das receitas líquidas em 2011. As operações estão localizadas em sua maioria no Brasil (61 fábricas) e sete fábricas estão no exterior (Argentina, Reino Unido e Holanda). De acordo com o relatório de 2011, os valores centrais da empresa incluem oferecer qualidade e inovação ao consumidor e para tanto o que se busca é o desenvolvimento contínuo de novos produtos, melhorias sucessivas de qualidade, implementação de novas tecnologias e controle rigoroso dos processos produtivos para garantia da segurança alimentar.

### 5.2.2. Brasil Foods e os investimentos em sustentabilidade – 2005 a 2011

A postura da BRF, desde 2005, quando ainda era denominada Perdigão S.A., pode ser avaliada qualitativamente a fim de entender-se como a empresa investe em sustentabilidade. No nível de planejamento estratégico, na análise de sua missão e visão, é evidente a preocupação explícita com a sustentabilidade. A missão da BRF declara que ela busca “participar da vida das pessoas, oferecendo alimentos saborosos, com qualidade, inovação e a preços acessíveis, em escala mundial”. A visão da empresa declara a ambição de tornar-se uma das maiores empresas de alimentos do mundo, admirada por suas marcas, inovação e resultados, contribuindo para um mundo melhor e sustentável.

Existem dez valores corporativos que norteiam o desenvolvimento dos negócios e estão também alinhados ao conceito de sustentabilidade:

Integridade como base de qualquer relação; Foco no consumidor é ingrediente fundamental do nosso sucesso; Respeito pelas pessoas nos faz ainda mais fortes; Desenvolvimento de pessoas é fundamental para sustentar o crescimento; Alta *performance* é nossa busca permanente; Qualidade em produtos e excelência em processos; Espírito de inovação constante; Desenvolvimento sustentável; Visão Global, agilidade local; Compromisso com a diversidade e aceitação das diferenças. Fonte: BRFoods (2013).

Em todos os projetos, a empresa atua por meio do Instituto BRF de Sustentabilidade, que tem o objetivo de integrar e fortalecer as iniciativas socioambientais da empresa, garantindo que a empresa cresça a partir de práticas que contribuam para o desenvolvimento e a qualidade de vida das comunidades vizinhas e para a sustentabilidade ambiental. Percebe-se que os projetos apoiados podem ser tanto estratégicos como filantrópicos. Para tanto, o instituto mantém parcerias e apoia pesquisas, dando continuidade a ações já em andamento, e busca desenvolver principalmente novos projetos ambientais, sociais, educacionais, culturais e esportivos.

Os investimentos que a empresa vem realizando em projetos e ações permitem analisar a execução da estratégia de sustentabilidade. Os investimentos em sustentabilidade na BRF seguem cinco grandes pilares: meio ambiente, fornecedores, funcionários, consumidores e comunidade. Além disso, cabe ressaltar que a empresa possui um grupo de trabalho em sustentabilidade e também um comitê executivo de sustentabilidade, que discute e toma decisão em relação aos projetos a serem implementados. Para cada um dos pilares, a empresa mantém diferentes projetos e ações conforme a Figura 6 e a Figura 7.

Apesar de a empresa investir em filantropia, grande parte do investimento tem seu foco em ações e projetos estratégicos alinhados ao *core business* da empresa e que consequentemente afetam positivamente seu desempenho econômico-financeiro. No pilar **meio ambiente**, todas as ações consolidadas na Figura 6 são relacionadas ao conceito de investimento estratégico em sustentabilidade, pois contribuem para redução de custos e riscos em relação aos recursos naturais utilizados, bem como externalidades negativas geradas. O sistema de gestão ambiental da empresa, integrado ao *software* de gestão (SAP), baseia-se principalmente na eficiência energética, reutilização da água e tratamento de dejetos e resíduos e tem como objetivo reduzir custos e poluição. Além disso, o foco em segurança alimentar está intimamente relacionado ao *core business* da empresa (produzir alimentos) e pode ser analisado tanto do ponto de

vista de redução de riscos, quanto de geração de oportunidade de novos negócios. A inclusão de critérios ambientais para avaliação de investimento e avaliação de desempenho dos principais executivos permite a integração da perspectiva ambiental na gestão da empresa, o que pode contribuir efetivamente para a integração da sustentabilidade de forma estratégica.

Em relação aos **fornecedores**, os projetos e ações da BRF buscam alavancar o desenvolvimento local, por meio do desenvolvimento dos fornecedores da região. Além disso, percebe-se uma preocupação em como os fornecedores estão gerenciando seus impactos em termos ambientais e sociais, bem como a eficiência da produção agrícola. O Código de Conduta e o monitoramento dos fornecedores nos aspectos ambientais, sociais e de eficiência são também classificados como investimento estratégico.

| Stakeholder   | Investimentos Estratégicos  |
|---------------|---|
| Meio Ambiente | <ul style="list-style-type: none"> <li>Gerenciamento Ambiental Integrado e Auditoria: energia e eficiência energética, otimização do transporte e emissões, reutilização de água, tratamento de dejetos e resíduos sólidos, reflorestamento, política de meio ambiente, análise de ciclo de vida dos produtos e impactos, critérios ambientais nas decisões de investimento e avaliação de desempenho dos principais executivos</li> <li>Segurança Alimentar: sanidade animal, uso de antibióticos, formulação das rações, tratamento dos dejetos animais e bem estar animal.</li> </ul>  |
| Fornecedores  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Impactos ambientais dos fornecedores: gerenciamento e soluções <ul style="list-style-type: none"> <li>Programa Suinocultura Sustentável</li> <li>Projeto Semear (capacitação técnica de agricultores integrados)</li> <li>Reflorestamento de áreas degradadas</li> </ul> </li> <li>Condições de trabalho e sustentabilidade no fornecedor: controle através da gestão contratos, diretrizes de relacionamento e Código de Conduta do Fornecedor <ul style="list-style-type: none"> <li>Desenvolvimento Local: fornecedores locais</li> <li>Programa Supply Chain de Classe Mundial</li> <li>Desenvolvimento Tecnologia na Produção Agrícola – Bem Estar Animal</li> </ul> </li> </ul>                          |
| Funcionários  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Contratação de mão de obra local</li> <li>Programa trainees</li> <li>Desenvolvimento da Equipe: capacitação técnica e comportamental (Academia BRF), gestão participativa</li> <li>Saúde e Qualidade de Vida: conscientização, incentivo ao esporte e programas internos</li> <li>Diversidade</li> <li>Benefícios: Plano de Premiação e Participação nos Lucros, Programa de Habitação – Prohab, auxílio escolar filhos, plano de saúde, previdência e programa de aposentadoria, vale refeição e transporte, segurança no ambiente de trabalho</li> <li>Programa “Novo Ser”: gestantes</li> <li>Valorização dos Funcionários: “Nossa Gente, Nossa História”</li> <li>Voluntariado como engajamento</li> </ul> |
| Consumidores  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Produtos e saudabilidade: formulação; informação transparente e diretrizes de nutrição</li> <li>Cartilha de Consumo Consciente</li> <li>Conscientização sobre o despejo final das embalagens</li> <li>Programa Brigada Perdigão em parceria TerraCycle</li> </ul>  |
| Comunidade    | n.o.*   |

Nota: \* n.o. – não observado.

Fonte: Informações consolidadas dos relatórios anuais de 2005 a 2011 da Brasil Foods.

**Figura 6: A Sustentabilidade na BRF: Investimentos Estratégicos**

| Stakeholder   | Investimentos Filantrópicos  | Dupla Categorização (Estratégico e Filantrópico)  |
|---------------|--|---|
| Meio Ambiente | n.o.*  |   |
| Fornecedores  | n.o.*  | • Projetos de conscientização dos motoristas (Na Mão Dupla e Na Mão Certa)  |
| Funcionários  | n.o.*  | n.o.*   |
| Consumidores  | n.o.*  | n.o.*   |
| Comunidade    | <ul style="list-style-type: none"> <li>Patrocínios: Cultura, lazer e esporte</li> <li>Doações a instituições locais</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Projeto Semear (capacitação técnica de agricultores não fornecedores)</li> <li>Educação: Educação ambiental, saúde, empreendedorismo e econegócios</li> <li>Campanhas sobre saúde sexual e combate ao HIV</li> <li>Vida Saudável: 5Km Perdigão/BRF ( prova de corrida)</li> <li>Chamada pública para projetos socioambientais a serem implementados pela comunidade com apoio da empresa</li> <li>Projeto Atende: melhoria infraestrutura local</li> </ul> |

Nota: \* n.o. – não observado.

Fonte: Informações consolidadas dos relatórios anuais de 2005 a 2011 da Brasil Foods.

**Figura 7: A Sustentabilidade na BRF: Investimentos Filantrópicos e de Dupla Categorização**

Qualquer problema relacionado ao impacto ambiental de um fornecedor ou mesmo uma situação de trabalho inapropriada pode gerar impacto negativo também à BRF, como, por exemplo, a interrupção de fornecimento dos insumos ou mesmo o risco de imagem e reputação por corresponsabilidade. Os projetos Na Mão Dupla e Na Mão Certa visam conscientizar os motoristas que trabalham na frota contratada pela empresa e poderiam ser classificados como investimentos filantrópicos, pois têm caráter educacional, de conscientização em relação a drogas, doenças sexualmente transmissíveis e prostituição infantil. No entanto, esses motoristas têm uma relação direta com o negócio da BRF. Eles são responsáveis por transportar os produtos até o canal de venda e qualquer problema social gerado existe por causa da operação da BRF. Portanto, também nesses dois projetos (Na Mão Dupla e Na Mão Certa) o investimento da empresa é classificado como estratégico.

No que tange ao **stakeholder funcionário**, percebe-se a preocupação da empresa em atrair, selecionar, desenvolver e reter pessoas que estejam alinhadas a sua estratégia de sustentabilidade, que prezam por capacitação, qualidade de vida e geração de valor para sociedade. Nesse sentido, os investimentos listados nesse pilar podem ser considerados estratégicos. O funcionário engajado, motivado por benefícios oferecidos (higiênicos ou motivacionais), impacta o desempenho econômico da empresa, pois se torna mais eficiente. Um ambiente de trabalho saudável também favorece a inovação (processo, operação, produto ou gestão de pessoas) sustentável. O colaborador na gestão participativa atua como um agente da inovação que busca transformar um risco numa oportunidade de negócio ou consegue reduzir custos por meio de melhorias no processo. Finalmente,

as ações e os projetos realizados possuem grande potencial para que a sustentabilidade seja embutida na cultura organizacional, o que garante ainda mais benefícios em termos de desempenho econômico-financeiro.

No que se refere aos **consumidores**, a maioria das ações e projetos é classificada como estratégica, pois foca em todo o ciclo de vida do produto, desde a formulação até a destinação final das embalagens utilizadas. A postura da empresa é de formular produtos mais saudáveis, informar o consumidor sobre sua composição, além de informar também sobre os bons hábitos de consumo (Cartilha Consumo Consciente). Tratando-se de embalagens, a empresa trabalha a conscientização do uso e adequado destino. A logística reversa permite aumentar a reciclagem, principalmente das embalagens de congelados e lácteos. O consumidor saudável, satisfeito e consciente tende a estabelecer e manter um relacionamento de longo prazo com a empresa, alinhado com o pressuposto de que o consumo influencia a sustentabilidade. Dessa forma, pode-se afirmar que o consumo influencia positivamente a legitimidade e a reputação da empresa, bem como seu desempenho econômico-financeiro.

Os projetos e as ações desenvolvidos com foco na **comunidade** (vizinhança) são em sua expressiva maioria classificados como filantrópicos, pois não estão relacionados ao *core business* da empresa e geram benefícios para a comunidade como um todo. Por outro lado, a análise dos temas e investimentos de alguns projetos de longo prazo permite classificá-los em estratégicos. Em outras palavras, significa afirmar que nenhuma empresa vai bem numa comunidade que tem problemas sociais, por exemplo, de falta de capacitação técnica e comportamental. A qualidade da mão de obra local disponível é importante para o desempenho da empresa. Um

exemplo é o Projeto Semear, que visa capacitar tecnicamente produtores agrícolas das regiões em que a empresa atua. Nesse projeto, os produtores não são necessariamente fornecedores da BRF. No entanto, no futuro, caso venham a tornar-se, provavelmente a BRF se beneficiará do investimento realizado anteriormente. Esses futuros produtores terão capacidade técnica diferenciada, o que pode trazer ganhos de eficiência na produção e melhor desempenho na cadeia de valor. Somente dois projetos reportados pela empresa são classificados exclusivamente como filantrópicos: patrocínios diversos em cultura, lazer e esporte; e doações a instituições locais.

A análise histórica do posicionamento da BRF em relação à sustentabilidade permite concluir que os investimentos no formato estratégico perduraram ao longo dos anos, pois geraram benefícios para fora (isto é, comunidade e meio ambiente) e especialmente para a BRF. Em valores absolutos (4,3 bilhões de reais em 2011), os investimentos em meio ambiente e *stakeholders* mais próximos da empresa (aqueles impactados diretamente pelas operações) aumentaram 53% ao longo de 2005 e 2011. Isso aconteceu concomitantemente a um aumento do valor de mercado (89%), do faturamento (77%) e do lucro da empresa (73%) no mesmo período. Tal constatação corrobora a prerrogativa de que a integração das questões ambientais e sociais num modelo integrado gera benefícios para os *stakeholders* e também para a empresa, e tendem a perdurar no longo prazo.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Neste trabalho, partiu-se de uma inquietação teórica e prática relacionada ao impacto da sustentabilidade no longo prazo, considerando os investimentos em práticas ambientais e sociais. Para endereçar essa inquietação, foram elaboradas teoricamente duas hipóteses. Evidência empírica coletada para testar e discutir essas hipóteses sugere que as empresas têm um impacto positivo no resultado a partir do trabalho integrado e estratégico da sustentabilidade. Neste estudo, permite-se apresentar duas contribuições relevantes.

Existe um círculo virtuoso entre prática e reporte, ou seja, empresas que investem em sustentabilidade reportam suas ações e projetos e os aprimoram no ano subsequente. Essas empresas tendem a sair-se melhor no longo prazo. Neste artigo, provê-se evidência da pesquisa quantitativa (hipótese 1) para a discussão teórica de que os investimentos em sustentabilidade afetam as empresas no longo prazo (Hart & Milstein, 2004, Porter & Kramer, 2011, Nidomulu *et al.*, 2009). No caso da BRF, estudado na parte qualitativa (hipótese 2) deste artigo, provê-se evidência de que a sustentabilidade estratégica, que oferece oportunidades e auxilia a minimizar riscos das empresas, tem um impacto positivo no resultado de longo prazo da empresa.

Existe também uma necessidade de considerar os pilares da sustentabilidade de forma integrada (*single bottom line*).

O pilar econômico é importante para poder melhor representar todas as ações e os projetos sociais e ambientais. Essas ações e esses projetos oferecem oportunidades que afetam positivamente o resultado da empresa. As evidências da empresa (BRF) estudada neste artigo, em um contexto histórico, expõem a evolução dos investimentos estratégicos em sustentabilidade e a relação desses com as competências e o negócio central da empresa. Tendo em vista os resultados e as mudanças pelas quais a empresa estudada passou no período de 2005 a 2011, o efeito dessa visão integrada da sustentabilidade passa a ser chave para o desempenho no longo prazo. A contribuição deste trabalho, portanto, está alinhada com as duas hipóteses estudadas.

Neste artigo, atende-se à demanda por uma análise longitudinal dos impactos dos investimentos sociais e ambientais no valor da empresa no longo prazo (Tsoutsura, 2004). Neste estudo, busca-se também apresentar argumentos teóricos e evidência de que sustentabilidade deve ser entendida de maneira integrada (Altman & Berman, 2011). Com base neste trabalho, existem implicações importantes para empresas. Sustentabilidade deve ser incorporada de forma estratégica. As empresas devem procurar alinhar os projetos e as ações com os objetivos estratégicos da empresa, ou mesmo elaborar tais objetivos à luz de uma visão estratégica de sustentabilidade. No longo prazo, as empresas atingem desempenhos superiores.

Neste artigo, lança-se mão de dois métodos de coleta e análise de evidência para estudar o impacto da sustentabilidade no desempenho de longo prazo. O uso das empresas listadas no ISE e dos relatórios anuais da BRF permitiu explorar a riqueza das informações disponíveis, que são periodicamente auditadas e validadas pelos diversos *stakeholders* no mercado. A evidência coletada para esta pesquisa deve ser analisada à luz das lógicas internas da comissão que desenvolveu o ISE e da BRF no desenvolvimento de seus relatórios anuais. Alguns ainda podem considerar isso como uma limitação desta pesquisa. Para pesquisas futuras sugere-se a análise de empresas listadas em outros índices de mercado, tais como *Dow Jones Sustainability Index* (DJSI), e mesmo séries de tempo mais longas que incorporem o efeito de sustentabilidade nos investimentos que levam mais tempo para surtir efeito. Sugere-se também um estudo qualitativo longitudinal de outras empresas de outros setores, menos dependentes dos recursos naturais e de parcerias com fornecedores, no intuito de verificar se a sustentabilidade no formato estratégico adiciona valor no longo prazo. Futuros estudos podem também identificar outros fatores que influenciam os investimentos em sustentabilidade e concentrar-se no impacto pontual em diferentes unidades de negócio ou linhas de produtos. O papel dos *stakeholders* pode também ser incorporado em uma análise quantitativa de forma a identificar o impacto e a importância de cada um deles no desempenho geral. ♦

- Almeida, F. (2002). *O bom negócio da sustentabilidade*. Rio de Janeiro: Nova Fronteira.
- Altman, D. & Berman, J. (2011, April). Explaining the long-term single bottom line. *Stanford Social Innovation Review*, pp. 36-43.
- Baron, D. (2001). Private politics, corporate social responsibility and integrated strategy. *Journal of Economics and Management Strategy*, 10(1), p.7-45. Doi: 10.1111/j.1430-9134.2001.00007.x. ; Doi: 10.1162/105864001300122548
- Barth, J. R., Li, T., Lu, W., Phumiwasana, T. & Glenn, Y. (2009). *The rise and fall of the U.S. mortgage and credit markets: a comprehensive analysis of the meltdown*. New York: John Wiley and Sons.
- BRFoods. *Relatório Anual 2012*. (2013). Recuperado em 20 julho, 2013, de [http://www.brifoods.com/ri/siteri/web/arquivos/BRF\\_RA\\_PT\\_130314.pdf](http://www.brifoods.com/ri/siteri/web/arquivos/BRF_RA_PT_130314.pdf).
- Carroll, A. B. & Buchholtz, A. K. (2000). *Business & society: ethics and stakeholder management* (4th ed.). Cincinnati, Ohio: South-Western College Publishing.
- Centro de Estudos em Sustentabilidade da EAESP (GVCes). (2013). *ISE: BMF&Bovespa*. Recuperado em 19 julho, 2013, de <http://www.gvces.com.br/index.php?r=site/conteudo&id=30>
- Claro, P. B. de O, Claro, D. P. & Amancio, R. (2008, outubro/dezembro). Entendendo o conceito de sustentabilidade nas organizações. *Revista de Administração (RAUSP)*, 43(4), 289-300.
- Chung, K. H. & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's Q. *Financial Management*, 23(3), 70-74. Doi: 10.2307/3665623.
- Donaire, D. (1999). *Gestão ambiental na empresa* (2a ed.). São Paulo: Atlas.
- Elkington, J. (1998). *Cannibals with forks: the triple bottom line of 21st century business*. Stoney Creek, CT: New Society Publishers.
- Global Reporting Iniciative (GRI). (2011). *A new phase: the growth of sustainability reporting* (64 p.). The Netherlands: GRI.
- Hart, S. L. (1995). A natural resource-based view of the firm. *Academy of Management Review*, 20(4), 986-1014. Doi: 10.2307/258963; Doi: 10.5465/AMR.1995.9512280033
- Hart, S. L. & Milstein, M. B. (2003). Creating sustainable value. *Academy of Management Executive*, 17(2), 56-67. Doi: 10.5465/AME.2003.10025194
- Hart, S. L. & Milstein, M. B. (2004, maio/julho). Criando valor sustentável. *RAE Executivo*, 3(2), 65-79.
- Hillman, A. & Keim, G. (2001). Shareholder value, stakeholder management, and social issues: what's the bottom line? *Strategic Management Journal*, 22(2), 125-39. Doi: 10.1002/1097-0266(200101)22:2%3C125::AID-SMJ150%3E3.0.CO;2-H
- Instituto Brasileiro de Análises Sociais e Econômicas (Ibase). (2008). *Balanço social, dez anos: o desafio da transparéncia*. Rio de Janeiro: Ibase.
- International Integrated Reporting Committee (IIRC). (2011, September). *Towards integrated reporting: communicating value in the 21st Century*.
- Jothi, M. (2010, August). CSR in the era of global economic meltdown. *Global Management Review*, 4.
- Magnus, G. (2008, 30 de setembro). Important to curb destructive power of deleveraging. *Financial Times*.
- Maimon, D. (1996). *Passaporte verde: gestão ambiental e competitividade*. Rio de Janeiro: Qualitymark.
- Nidomolu, R., Prahalad, C. & Rangaswami, M. (2009, September). Why sustainability is now the key driver of innovation. *Harvard Business Review*, pp. 3-10.
- Norman, W. & MacDonald, C. (2003, March). Getting to the bottom of "triple bottom line". *Business Ethics Quarterly*, 14(2), 243-262. Doi: 10.5840/beq200414211
- Pindyck, R. S. & Rubinfeld, D. L. (1998). *Econometric models and economic forecasts* (4th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Porter, M. & Kramer, M. (2011, January-February). Creating shared value: how to reinvent capitalism and unleash a wave of innovation and growth. *Harvard Business Review*, pp. 62-91.
- Prates, D. M., Cunha, A. M. & Lélis, M. T.C. (2011, January/April). O Brasil e a crise financeira global: avaliando os canais de transmissão nas contas externas. *Revista de Economia Contemporânea*, 15(1), 62-91. Doi: 10.1590/S1415-98482011000100003
- Rossi Jr., J. L. (2009). What is the value of corporate social responsibility? An answer from Brazilian sustainability index. *Anais do Encontro Brasileiro de Finanças*, São Leopoldo, RS, Brasil, 9. Doi: 10.2139/ssrn.1338114
- The Department of Treasure. (2012). *Recent U.S. economic growth*. Recuperado em 13 julho, 2013, de [http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/Documents/20120502\\_EconomicGrowth.pdf](http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/Documents/20120502_EconomicGrowth.pdf)
- Thorne, D. M., Ferrell, O.C. & Ferrell, L. (2008). *Business and society: a strategic approach to social responsibility* (3rd ed.). Boston, MA: Houghton Mifflin.
- Tsoutsoura, M. (2004). *Corporate social responsibility and financial performance*. [Working Paper]. Haas School of Business, Applied Financial Project, University of California, Berkeley.
- Wooldridge, J. M. (2006). *Introdução à econometria: uma abordagem moderna* (2a ed.). São Paulo: Thomson.
- World Commission on Environment and Development (WCED). (1987). *Our common Future*. Oxford: Oxford University Press.

**ABSTRACT**

**Strategic Sustainability: does it impact long term performance?**

The objective of this paper is to assess the long term impact of sustainability investments in the firm's performance. Two hypotheses are developed based on literature. First, firms that strategically invest in social and environmental projects perform better after an exogenous effect. Second, firms that implement and report sustainability have those investments aligned with the core business and competence. Evidence of a panel of 252 firms suggests that firms reporting sustainability perform better than others that do not. In addition, a historic investigation of a single firm of this panel suggests that investments in sustainability are in line with the core competence and business of the firm. Therefore, investing overtime strategically in sustainability results in a superior performance.

**Keywords:** strategic sustainability, long term performance, single bottom line.

**RESUMEN**

**Sostenibilidad estratégica: ¿hay retorno a largo plazo?**

Este artículo tiene como objetivo evaluar el impacto de la inversión a largo plazo en las prácticas ambientales y sociales en las empresas que han informado de su desempeño en sostenibilidad. Dos hipótesis son liberados sobre la base de la literatura: las empresas que invierten en sostenibilidad en forma estratégica tienen un mejor desempeño después de un choque externo; las empresas que la sostenibilidad de la práctica y el informe, lo hacen con éxito cuando el foco de la inversión es estratégica . Las empresas que invierten en la sostenibilidad, un panel de 252 de ellos, tuvo un impacto menor en el período con un shock externo (crisis de 2008). Además, la evidencia de una empresa (Brasil Foods) en un contexto histórico expone la evolución de las inversiones estratégicas en materia de sostenibilidad y su relación con las competencias y actividad principal de la empresa.

**Palabras clave:** sostenibilidad estratégica, el rendimiento a largo plazo, *single bottom line*.