



## 4º Congresso de Responsabilidade Socioambiental da FSG

<http://ojs.fsg.br/index.php/rpsic/index>



### SUSTENTABILIDADE E VALOR DE MERCADO: NATURA

Suélen Zanotelli, Paulo Schmidt\*

#### Informações de Submissão

\*Paulo Schmidt, endereço: Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Núcleo de Estudos e Pesquisas Em Contabilidade. Av. João Pessoa, 52, Centro. CEP: 90040-000. Porto Alegre, RS – Brasil.  
E-mail: suzanotelli@hotmail.com.

#### Palavras-chave:

Valor de Mercado. Natura. Sustentabilidade.

#### Resumo

Devido às necessidades socioambientais que hoje se manifestam no Brasil e no mundo, é importante que uma empresa que seja sustentável, tanto no que se refere ao processamento dos produtos, quanto no relacionamento com os investidores e stakeholders. Essas exigências são, entre outros objetivos, para suprir o tripé da sustentabilidade que, segundo Savitz (2006), para se gerir um negócio, devem ser consideradas as questões econômicas, sociais e de meio ambiente. No entanto, a dificuldade está em mensurar como as questões sociais e de meio ambiente, investidas e pensadas de forma sustentável, afetam os resultados econômicos. Para desenvolver a questão, este trabalho apresenta o impacto do investimento em sustentabilidade da empresa Natura sobre seu valor de mercado, no período de 2005 a 2013. Através de uma pesquisa quantitativa mensurando a correlação das variáveis testadas, foi possível verificar que o retorno do valor da empresa é correlacionado positivamente com o que ela investe em práticas socioambientais sustentáveis.

## 1 INTRODUÇÃO

Sustentabilidade é um assunto que tem sido pauta de diversas conferências e pesquisas científicas, devido à crescente necessidade da empresa, da instituição, dos governos, em adequar suas estruturas de produção e manutenção de uma determinada atividade, a fim de gerar benefícios aos cidadãos e à sociedade.

Segundo DEPONTI (2002), em meados da década de 80, surgiu o conceito de "sustentabilidade" que passou a ser empregado com frequência e assumiu dimensões econômicas, sociais e ambientais, buscando embasar uma nova forma de desenvolvimento.

Além do conceito acima explanado, o SESC - SP (2013) estabelece que o conceito de sustentabilidade tem sua origem relacionada ao termo "desenvolvimento sustentável", definido como

aquele que atenda às necessidades das gerações presentes sem comprometer a capacidade das gerações futuras de suprirem suas próprias necessidades.

Ideias desenvolvimentistas têm sido incluídas nas publicações desse tema na mídia por parte das empresas e dos governantes, principalmente ao longo dos vinte últimos anos, influenciando pesquisas relacionando a necessidade de atitudes que pensem num desenvolvimento pautado em boas práticas. A exemplo disso estão os investimentos em formas de energias renováveis como alternativa às não-renováveis, incentivo por parte de algumas cidades ou locais isolados no que tange à reciclagem, esgoto tratável, alimentos orgânicos, entre outras práticas que vão ao encontro do que é politicamente correto, mas de encontro ao financeiramente viável e aplicado. E essas práticas são decorrentes, principalmente, da necessidade evidente e crescente de serem criadas.

Pode-se citar, por exemplo, a poluição do ar atmosférico. Medidas preventivas têm sido decorrentes de casos de doenças respiratórias diagnosticadas em maiores casos nas regiões que possuem conglomerados industriais, como, por exemplo, Cubatão em São Paulo, cidade onde possui uma das maiores taxas de doenças respiratórias por pessoa. Ou seja, a sustentabilidade tem vindo como resposta às necessidades decorrentes da sociedade, do meio ambiente e do setor econômico.

Entretanto, quando o assunto é incluir essas práticas no meio corporativo, de fato, o custo de utilizar o sustentável ao invés do "menos sustentável" começa a ser uma questão a ser questionada, analisada, mensurada e considerada na estratégia de muitas empresas. No entanto, nem sempre aplicada. Esse fato ocorre por vários motivos, mas um dos principais é pela falta de subsídios para que o empresário consiga mensurar se o que ele irá investir em sustentabilidade trará retorno para a empresa, para os investidores e para as partes interessadas.

Existe uma lacuna sobre pesquisas empíricas no Brasil mensurando a sustentabilidade como estratégia rentável para as empresas que adotam esse modelo de produção, visto que a maioria dos estudos existentes foca na análise dos índices, mas normalmente não salientam o aumento do lucro. Pode-se citar, por exemplo, Veiga (2010), o qual cita que a avaliação, a mensuração e o monitoramento da sustentabilidade exigirão necessariamente um trinca de indicadores, pois é estatisticamente impensável fundir em um mesmo índice apenas duas de suas três dimensões, nas quais o lucro não é analisado.

Em alguns casos são pesquisadas formas de reciclagem de materiais como tentativa de redução de custos, porém, nem sempre com sucesso. Exemplificando, seria o caso das folhas de ofício de papel reciclado. Embora sustentavelmente viável, o método ainda não é economicamente eficaz, visto que as folhas de papéis reciclados ainda custam mais do que as folhas brancas.

---

A empresa Natura preocupa-se com o descarte de resíduos, pois grande parte de seus produtos possuem a forma "refil", ou seja, uma embalagem mais econômica para a empresa e para os clientes. Esse tipo de venda pode ter um impacto positivo na receita na instituição, pois tende a chamar a atenção do consumidor o preço mais barato, principalmente dos clientes que também não veem a necessidade de uma embalagem elaborada a cada item que compra. Entretanto, mensurar esses números de investimento em sustentabilidade não representa uma tarefa fácil. Para Tayra et al (2006), tornou-se um dos principais desafios a construção de instrumentos para a mensuração de sustentabilidade, pois estes também seriam instrumentos essenciais para guiar a ação e subsidiar o acompanhamento e a avaliação do progresso alcançado rumo ao desenvolvimento sustentável.

Através desse conceito, consegue-se ter uma ideia de que o foco das pesquisas tem sido a avaliação de índices que consigam acarretar em desenvolvimento sustentável. No entanto, para que a empresa com fins lucrativos invista nessas práticas, é preciso que seja demonstrado que além de sustentável investir em práticas socioambientais aceitas também podem gerar benefícios econômicos para a instituição.

A fim de apoiar as empresas que ainda estão em dúvida quanto a investir ou não em sustentabilidade, e como suporte ao investidor que espera a valorização da empresa, o presente artigo visa responder se o que a Natura investiu em sustentabilidade interferiu no Valor de Mercado (VM), analisando período de 2005 a 2013, que foi o período em que a empresa divulgou relatórios públicos sobre o que foi investido em sustentabilidade.

Vale ressaltar que alguns autores, como Savitz (2006), explicam a necessidade de a iniciativa privada investir em sustentabilidade como forma de geração de valores para a própria empresa e para a sociedade. Este autor trabalha com conceitos do "*Triple Bottom Line*", ou seja, o Tripé da Sustentabilidade, em que fatores econômicos, sociais e ambientais devem interagir para ser obtido um crescimento sustentável.

Savitz (2006) introduz conceitos de que o sucesso dos negócios no longo prazo depende do interesse dos stakeholders coincidirem com os da empresa. Vale ressaltar que são considerados stakeholders, conforme Ross et al (2008), as partes interessadas na organização. Tais partes abrangem os funcionários, clientes e consumidores, acionistas, governo, entre outras. O VM é diretamente afetado pelo modo como tais stakeholders veem a empresa, visto que neste grupo estão contidos os acionistas.

O artigo está estruturado em introdução, referencial teórico, metodologia, análise e consideração dos resultados e conclusão.

---

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

### 2.1 Origem da Sustentabilidade

Conforme Hargroves & Smith (2005), o conceito de sustentabilidade começou a ser pautado na Conferência das Nações Unidas sobre o Meio Ambiente Humano (*United Nations Conference on the Human Environment* - UNCHE), realizada em Estocolmo, na Suécia, em junho de 1972, representando a primeira conferência das Nações Unidas sobre o meio ambiente e a primeira grande reunião internacional para discutir as atividades humanas em relação ao meio ambiente. Essa conferência estabeleceu as bases das ações ambientais em nível internacional, chamando a atenção internacional especialmente para questões relacionadas com a degradação ambiental e a poluição que não se limita às fronteiras políticas, mas afeta países, regiões e povos, localizados muito além do seu ponto de origem. A Declaração de Estocolmo define princípios de preservação e melhoria do ambiente natural, destacando a necessidade de apoio financeiro e assistência técnica a comunidades e países mais pobres. Embora a expressão "desenvolvimento sustentável" ainda não fosse usada, a declaração já abordava a necessidade de defender o meio ambiente e preocupar-se com futuras gerações, objetivo a ser alcançado juntamente com a paz e o desenvolvimento econômico e social.

Vale ressaltar, através de Veiga (2005), como importante evento que favoreceu o amadurecimento e disseminação do tema em voga, a ECO-92 - oficialmente, Conferência sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento, realizada no Rio de Janeiro, consolidou o conceito de desenvolvimento sustentável. Ao juntar os dois termos, meio ambiente e desenvolvimento, concretizou a possibilidade apenas iniciada na Conferência de Estocolmo, em 1972, e consolidou o uso do conceito de desenvolvimento sustentável, defendido, em 1987, pela Comissão Mundial sobre Meio Ambiente e Desenvolvimento (Comissão Brundtland).

O conceito de desenvolvimento sustentável, entendido, conforme Allen (1993), como o desenvolvimento que atende às necessidades do presente sem comprometer a possibilidade das futuras gerações de atenderem às suas próprias necessidades, foi concebido de modo a conciliar as reivindicações dos defensores do desenvolvimento econômico como as preocupações de setores interessados na conservação dos ecossistemas e da biodiversidade.

Entre as conquistas da Conferência foi a Agenda 21, segundo Almeida (2000), destaca-se um amplo e abrangente programa de ação, visando a sustentabilidade global no século XXI, que, entre os principais pontos debatidos, podendo-se citar:

- Cooperação internacional;
- Combate à pobreza;
- Mudança dos padrões de consumo;
- Habitação adequada;
- Integração entre meio ambiente e desenvolvimento na tomada de decisões;
- Proteção da atmosfera;
- Abordagem integrada do planejamento e do gerenciamento dos recursos terrestres;
- Combate ao desflorestamento;
- Manejo de ecossistemas frágeis: a luta contra a desertificação e a seca;
- Promoção do desenvolvimento rural e agrícola sustentável;
- Conservação da diversidade biológica;
- Manejo ambientalmente saudável dos resíduos sólidos e questões relacionadas com os esgotos;
- A ciência para o desenvolvimento sustentável;
- Fortalecimento do papel das organizações não-governamentais: parceiros para um desenvolvimento sustentável, entre outros.

Conforme o autor, a Agenda 21 pretendia ser um plano abrangente de ação com vistas ao desenvolvimento sustentável no mundo até o século XXI.

Em 2002, a Cúpula da Terra sobre Desenvolvimento Sustentável de Joanesburgo reafirmou os compromissos da Agenda 21, propondo a maior integração das três dimensões do desenvolvimento sustentável (econômica, social e ambiental) através de programas e políticas centrados nas questões sociais e, particularmente, nos sistemas de proteção social (HARGROVES & SMITH, 2005). A partir desses eventos, a Organização das Nações Unidas (ONU) colocou na agenda a questão ambiental, e a busca por soluções como ferramenta para atingir os objetivos.

## **2.2 Sustentabilidade no Brasil**

Diante da evidência da fragilidade humana no quadro atual de degradação e riscos provocados por estilos de vida e de produção incompatíveis com a permanência dos recursos naturais, baseando-se em Meneguzzo, Chaicouski e Meneguzzo (2009), a sustentabilidade passou a ser, no Brasil, o

principal desafio para o desenvolvimento social, seguindo a tendência mundial. Desafio de caráter político, além de técnico, pois está na base dos processos decisórios em vários campos. Através dos autores observa-se que

Outro desafio que deve ser sanado no país, segundo Savitz (2006), é a verdadeira aplicação da sustentabilidade, sem ser por único motivo de atrair o consumidor preocupado em consumir produtos que atendam ao tripé.

A exemplo disso, pode-se citar o reflorestamento de empresas que fabricam papel, que retiram madeira para a fabricação de móveis, que extraem a borracha, além de outras atividades econômicas que degradam a natureza e as empresas focam em informar que reparam os danos causados. Até onde elas reparam os danos? Quem mede? Talvez por essas dificuldades na mensuração entre causas e consequências que a pesquisa acadêmica ressalta mais o estudo dos índices de sustentabilidade do que propriamente no uso da mesma como criação de valor para a empresa.

Uniethos (2013), através de uma pesquisa sobre o uso da sustentabilidade como estratégia empresarial no Brasil, afirma que os avanços até agora alcançados no país não são suficientes para que as empresas, por exemplo, sejam agentes de uma nova economia e garanta a sustentabilidade dos recursos naturais e a melhoria na qualidade de vida dos indivíduos. Os resultados empíricos tiveram como base a análise de 250 empresas brasileiras de grande e pequeno porte, de todos os setores econômicos, onde se buscou compreender quais eram os objetivos estratégicos de cada empresa do que se referia à sustentabilidade, entre 2008 e 2010. Chegou-se à conclusão de que, apesar dos investimentos das empresas brasileiras, em média, terem aumentado no período, ainda faltam planejamentos estratégicos que criem uma convergência entre valores criados pela empresa e valores criados pela sociedade.

A concepção de sustentabilidade, segundo Harvard (2011), pressupõe uma relação equilibrada com o ambiente em sua totalidade, considerando que todos os elementos afetam e são afetados reciprocamente pela ação humana. Tal concepção, portanto, diz respeito às escolhas sobre as formas de produção, consumo, habitação, comunicação, alimentação, transporte e também nos relacionamentos entre as pessoas e delas com o ambiente, considerando os valores éticos, solidários e democráticos.

Na dimensão ambiental deste conceito, segundo SESC - SP (2013), qualquer ação humana deve: respeitar os ciclos naturais, o tempo de recomposição dos recursos e os limites que os regem; conservar a integridade do ambiente; consumir sem ultrapassar a capacidade de renovação dos recursos e respeitar a diversidade humana que produz formas diferentes de existência.

---

Logo, o Brasil possui um imenso campo a estudar referente ao assunto em voga.

### 2.3 O tripé da sustentabilidade

Criado por John Elkington e descrito na obra de Savitz (2006), o “Triple Bottom Line” (Tripé da Sustentabilidade - People, Profit, Planet) tem como objetivo abranger as empresas atuais, para que haja uma integração entre sustentabilidade, meio ambiente e resultados econômicos. Conforme o Departamento de Sustentabilidade da USP1, são pilares desse tripé:

- **Social:** Refere-se a capital humano de um empreendimento, comunidade, sociedade como um todo. Na sigla, o “*People*”. Nesse ponto, são analisados os salários justos e de acordo com a legislação trabalhista, entre outros aspectos, como bem estar e na saúde dos seus funcionários e de sua família. Além disso, é analisado também como a atividade econômica afeta as comunidades ao redor.
- **Ambiental:** Refere-se ao capital natural de um empreendimento ou sociedade. É a parte ambiental do tripé. Na sigla, o “*Planet*”. Aqui assim como nos outros itens, é importante pensar não só no pequeno, mas também no médio e no longo prazo. Embora é observado que a maioria das atividades econômicas causam algum impacto negativo na sociedade, deve ser pensado em formas de amenizar tais impacto, e, até mesmo, compensar o que não é possível ser amenizado. Isso envolve poluição, lixo, desmatamentos, entre outros aspectos.
- **Econômico:** É o foco das atividades econômicas da maioria das empresas privadas. Na sigla, é o “*Profit*”, que significa lucro. Nesse pilar são analisados os temas ligados à produção, distribuição e consumo de bens e serviços, considerando os aspectos socioambientais. Tenta-se explicar aqui, por exemplo, que não adianta visar somente o lucro, pois a perda que se tem em não agir sustentavelmente e com benefícios sociais, poderão gerar perdas muito maiores a longo prazo.

Acredita-se, com esse tripé, que aliando o capital humano com o social e o econômico, como é demonstrado nessa pesquisa, a sustentabilidade consiga se desenvolver de uma forma que integre os setores fundamentais a fim de gerar um resultado satisfatório do que se almeja com a sustentabilidade.

### 2.4 Natura e sustentabilidade

Esta sessão busca apresentar a empresa Natura e suas ações e investimentos em sustentabilidade. Além disso, traz o conceito de Valor de Mercado, que será utilizado na metodologia.

#### 2.4.1 Apresentação da empresa

A Natura, baseando-se nas informações contidas no site Natura (2013) é uma marca de origem brasileira, presente em sete países da América Latina e na França. No Brasil, a indústria é líder no mercado de cosméticos, fragrâncias e higiene pessoal, assim como no setor da venda direta.

Desde 2005, seguindo as informações da BM&FBOVESPA (2013), que a instituição é adepta ao nível de Governança Corporativa (GC) de Novo Mercado. Este é o mais alto nível de GC, em que a adesão é voluntária, e consolida características de empresas que oferecem práticas de governança corporativa adicionais às que são exigidas pela legislação brasileira. A listagem nesse segmento especial implica na adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente.

Através dos relatórios anuais da Natura (2014), pode-se observar que a empresa é focada na venda de cosméticos, com lucro crescente desde 2005, a empresa oferece não só o produto, como a ideia de seus princípios básicos, como o relacionamento da empresa com todos os nossos públicos, e os princípios específicos, que são os compromissos e expectativas que no relacionamento com público interno, fornecedores, consultoras e consultores, consumidores, governo, entre outros. Nesse relacionamento apoia-se a estratégia de vendas, que é, prioritariamente, através de colaboradoras que realizam o atendimento pessoalmente.

A Natura é reconhecida no mercado pelas suas práticas sustentáveis, o que já lhes rendeu diversos prêmios, como por exemplo, estar entre as 100 melhores ações de 2010, entre as 10 melhores empresas listadas na BM&FBOVESPA em 2011, Melhor empresa farmacêutica e de cosméticos em 2011, entre outros inúmeros prêmios, em diversas áreas de enfoque.

Além disso, a empresa também possui o programa Jovem Talento, de desenvolvimento de pessoas em seu departamento de Recursos Humanos (RH), e programa de desenvolvimento de pesquisas na área em que desenvolve seus produtos.

#### **2.4.2 Investimento em sustentabilidade**

A estratégia da Natura, conforme dito em seu Relatório de Sustentabilidade (2014), tem o desafio de tornar a sustentabilidade um dos principais vetores de inovação e geração de novos negócios por meio de soluções que criem valor compartilhado para toda a sua rede de relações. Buscando uma abordagem transversal em toda a organização, o tema é hoje um componente relevante desde o planejamento da companhia, passa pela definição de indicadores e metas, embasa atividades

---



---

de educação para os colaboradores e demais públicos de relacionamento, além de estar atrelado às análises de desempenho e remuneração da liderança. Todo esse processo é acompanhado pela alta gestão e comunicado periodicamente.

A empresa expõe trabalhar para que essa abordagem se torne o alicerce para transformar os padrões de tomada de decisão e seja geradora de novas oportunidades de negócios. Focando nisso, a diretora de Sustentabilidade, Denise Alves, busca ainda ter sempre um olhar ampliado a respeito dos impactos em toda a cadeia de valor da instituição, baseando-se nesses pressupostos.

Com relação à estratégia de sustentabilidade demonstrada nos relatórios financeiros da empresa, a Natura possui os pontos estratégicos chamados de Temas Prioritários, responsáveis pela a definição de projetos, programas e iniciativas de atuação e acompanhados por indicadores e metas relacionados (chamado de Orçamento Socioambiental).

Outro ponto importante da estratégia de sustentabilidade é a mobilização e a educação. A Natura considera ser possível, por meio da sua atuação, incentivar o autodesenvolvimento e a ampliação de consciência da rede, formada por colaboradores, consultoras e consultores, consumidores, fornecedores e comunidades fornecedoras, acionistas, além da imprensa, organizações da sociedade civil e órgãos públicos.

Por fim, isso tudo é presente na comunicação das práticas e resultados econômicos, sociais e ambientais, realizada de forma periódica, nos comunicados trimestrais de desempenho e no relatório anual, com dados auditados por consultoria independente e de acordo com as diretrizes do Global Reporting Initiative (GRI).

### **2.4.3 Valor de Mercado**

Segundo a definição da BM&FBOVESPA (2014), VM é o valor de mercado das empresas emissoras de ações integrantes da carteira teórica dos índices. Esse valor é apurado pelo resultado da multiplicação da quantidade de cada tipo ou classe de ação de emissão da empresa pela sua respectiva cotação de mercado.

Muitos artigos utilizam essa variável como referência de retorno financeiro, correlacionado com variáveis dependentes. A exemplo disso, podemos destacar a pesquisa feita pela consultoria espanhola Management & Excellence e divulgada pela REUTERS (2010), na qual é afirmado que projetos socioambientais aumentam em até quatro por cento o valor de mercado das empresas. A conclusão baseou-se em resultados de uma metodologia que compara números de capitalização de

---

mercado de empresas listadas no *Dow Jones Sustainability Index World* (DJSI), que analisa 100 assuntos ligados à sustentabilidade e no *Morgan Stanley Capital International* (MSCI), que não considera esse tema. Esse estudo apontou a performance no VM superior das empresas que se preocupavam e investiam em questões sustentáveis, prioritariamente socioambientais.

Para a pesquisa, foi buscado o VM no software Económica.

### 3 METODOLOGIA

A metodologia utilizada é um estudo de caso sobre a empresa Natura. Segundo Yin (2001), a adoção do Método do Estudo de Caso é adequada quando são propostas questões de pesquisa do tipo "como" e "por que", e nas quais o pesquisador tenha baixo controle de uma situação que, por sua natureza, esteja inserida em contextos sociais.

Além disso, vale ressaltar que, conforme o autor, existem quatro tipos básicos de estudo de caso, em que o autor utiliza de Projetos de caso único holístico, em que há uma única unidade de análise em um único caso.

- Projetos de caso único incorporado, em que são analisadas unidades múltiplas em um único caso;
- Projetos de casos múltiplos holísticos, com uma unidade única de análise e múltiplos casos;
- Projetos de casos múltiplos incorporados, com unidades múltiplas de análises em múltiplos casos.

O primeiro estudo de caso é o contexto do artigo, com uma única unidade de análise, a empresa Natura, em um único caso, que é a correlação entre investimentos e VM.

Para que seja viável essa análise, primeiramente, é buscada uma padronização de informações, ou seja, os mesmos dados para cada ano do período, que vai de 2005 a 2013. Isso se obtém através dos relatórios anuais presentes no site da instituição em voga, no quesito chamado "Matriz de Sustentabilidade", que é onde estão presentes as informações de quando é investido em cada ano pela empresa, nesse setor. Houve tentativa de contatar a Natura nos períodos posteriores a 2013 para obter o relatório diretamente com eles, mas optaram em não mais divulgar.

As variáveis a serem testadas e divulgadas numericamente através da Tabela 1 são:

- Investimentos em sustentabilidade, em seu valor relativo ao final de cada exercício, que variou de 2005 a 2013;

**4º Congresso de Responsabilidade Socioambiental da FSG**

- Percentual do lucro líquido que representa o que é investido em sustentabilidade no fim de cada exercício, de 2005 a 2013, em relação ao lucro líquido total;
- Valor de Mercado da instituição, desde quando a Natura abriu seu capital, em 2005, até 2013.

Equacionando o problema, tem-se:

$$Y(\text{VM}) = \text{XIS}(t) + \text{XRL}(t) \quad (1)$$

Onde:

$\text{XIS}(t)$  = É a quantidade de investimentos em sustentabilidade, ano a ano, em milhar;

$\text{XRL}(t)$  = É o percentual do lucro líquido que tais investimentos representam;  $Y(\text{VM})$  = É o VM da empresa dos anos de 2005 até 2013;

$(t)$  = É o período de análise em que os dados foram disponibilizados, que vai de 2005 a 2013.

Tabela 1: Damos numéricos da amostra

Ano	VM (M)	% Lucro Líquido	Invest. Sustentabilidade (M)
2005	8.754	4,43	17.614
2006	12.890	6,14	28.807
2007	7.289	9,52	43.777
2008	8.148	8,40	44.163
2009	15.623	7,80	53.333
2010	20.549	9,18	67.913
2011	15.527	8,48	70.900
2012	25.174	8,37	73.200
2013	17.749	15,6	127.700

Fonte: Elaborado pelos autores.

Baseando-se em GUJARATI (2000), observa-se que os dados podem ser organizados de forma a fazer uma regressão, e com isso, obtermos a correlação, nos diferentes períodos, entre o VM e os investimentos no setor.

## 4 ANÁLISE E DISCUSSÕES DOS RESULTADOS

### 4.1. Resultado estatístico

Por meio de uma regressão no SPSS, obtivemos o seguinte resultado:

TABELA 2: Resultados do Modelo de Regressão Linear

Modelo	R	R quadrado	Rquadrado ajustado	Erro padrão da estimativa
1	0,851	0,725	0,633	3653,8381

Fonte: Elaborada pelos autores através do Software SPSS.

Através do resultado do R2, verifica-se que o VM é explicado aproximadamente 72% através das variáveis XIS(t) e XRL(t).

É um resultado extremamente favorável, pois o R2 mostra o quanto uma variável independente é influenciada pelas variáveis dependentes. Com um valor de 72%, podemos destacar que é possível aliar retorno financeiro à empresa, ao investidor, se a empresa focar em sustentabilidade.

### 4.2. Análise de dados

Para melhor elucidar o resultado relevante do Valor de Mercado da Natura ter sido explicado em 72% pelo que é investido em sustentabilidade e pelo percentual que esse investimento representa sobre o lucro líquido, A Figura 1 demonstra essa relação entre as variáveis no período analisado.

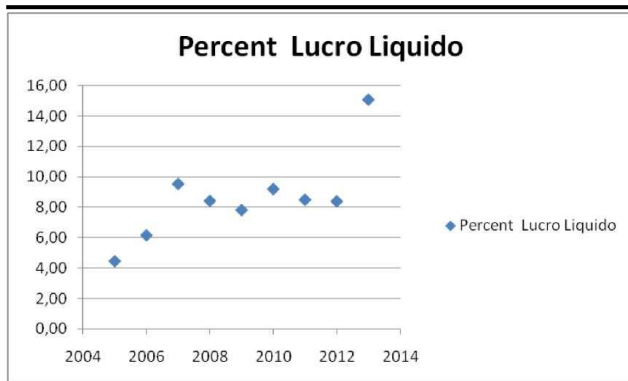


FIGURA 1: Evolução do Percentual do Lucro Líquido investido em Sustentabilidade nos períodos de 2005 a 2013.

Fonte: Elaborada pelos autores através do Software SPSS.

Com esses dados, podemos verificar que, a partir de 2005, houve uma crescente proporção do que foi investido em sustentabilidade com relação ao lucro líquido. Isso é importante, pois o lucro líquido traz o resultado final antes da distribuição dos dividendos e, quanto maior o resultado da empresa, melhor o retorno aos acionistas.

A maior exceção evidenciada no gráfico refere-se ao ano de 2008 e 2009, em que houve uma severa crise financeira no país, e a maioria das empresas tiveram seus resultados financeiros afetados.

Outra informação a ser destacada é que os anos de 2008 e 2009 foi um período em que as empresas necessitaram reduzir seus custos, demitir funcionários, e cortar gastos de investimentos que pudessem causar algum risco de perda financeira, visto que estavam recuperando suas economias.

A Figura 2 mostra os valores monetários investidos no período.

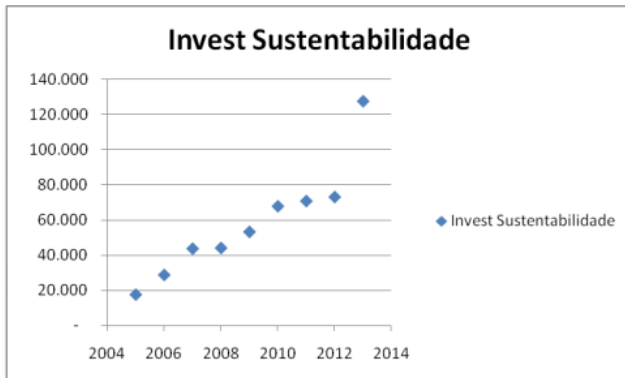


FIGURA 2: Evolução do Investimento em Sustentabilidade nos períodos de 2005 a 2013, em valor monetário.

Fonte: Elaborada pelos autores através do Software SPSS.

Os investimentos em sustentabilidade, com exceção do ano de 2008, aumentaram ano a ano, mostrando a crescente preocupação da instituição em investir nesse setor. Da mesma forma que apresentou a Figura 1, no ano de 2008 os investimentos reduziram para enfrentar a crise. Vale ressaltar que a crise financeira era do mercado como um todo, e não da Natura.

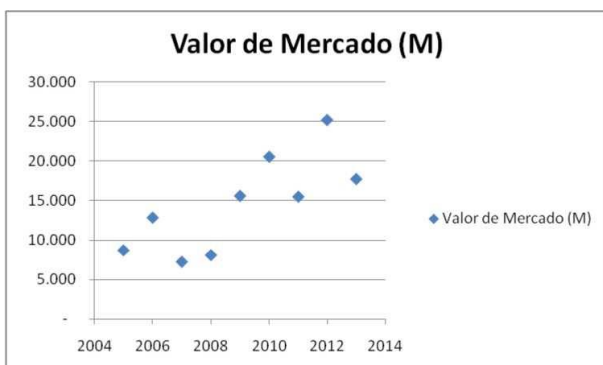


FIGURA 3: Evolução do Valor de Mercado em R\$ nos períodos de 2005 a 2013.

Elaborada pelos autores.

Através da Figura 3, pode-se visualizar o gráfico da evolução do Valor de Mercado mostra que, mesmo com declínios que não foram evidenciados nos gráficos dos investimentos em sustentabilidade, demonstrou uma elevação média no valor ao longo dos períodos de 2005 a 2013. Com a queda brusca em 2008, e depois uma crescente reestabelecida.

Vale ressaltar, ainda, através de uma matriz de correlação, o quanto que todas as variáveis se correlacionam entre si, mostrado na Tabela 3:

TABELA 3: Matriz de correlação entre os dados.

	Percent Lucro Líquido	Invest Sustentabilidade	Valor de Mercado
Percent Lucro Líquido	1		
Invest Sustentabilidade	0,92	1	
Valor de mercado (M)	0,31	0,59	1

Fonte: Elaborada pelos autores

A matriz de correlação encerra a análise dos resultados demonstrando o quanto cada variável analisada corresponde com a outra.

O percentual de lucro líquido investido em sustentabilidade possui uma correlação de 0,31 com o Valor de Mercado. Já o investimento direto em sustentabilidade traz uma correlação com o VM de 0,59. Juntas, na regressão, trazem um resultado de R<sup>2</sup> superior a 72 %. Ou seja, o que se investe em sustentabilidade retorna em VM.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Baseando-se na ideia de que o tripé da sustentabilidade é composto de fatores econômicos, sociais e ambientais, pode-se fazer uma analogia entre o que a Natura investe em sustentabilidade, e nesse investimento estão contidos valores com benefícios socioambientais, com o valor de mercado da empresa.

O artigo buscou realizar uma pesquisa inédita sobre a empresa Natura, a fim de testar se o que ela investiu em sustentabilidade repercutiu em seu valor de mercado. Utilizando dados que a empresa fornece publicamente, foram utilizadas variáveis como o percentual do lucro líquido que é investido em sustentabilidade, a quantidade de investimentos em sustentabilidade e testado quanto que elas influenciam no VM, nos períodos de 2005 a 2013.

Chegou-se a uma conclusão favorável que contribuiu para o conhecimento de todos os interessados e, principalmente, das empresas que preocupam com um retorno econômico aliado a um crescimento sustentável. Esse resultado vai confirma da pesquisa REUTERS (2010), em que o VM é afetado por empresas que investem em sustentabilidade.

Convém salientar, ainda, que o fato de a Natura estar enquadrada no nível de Governança Corporativa de GC Novo Mercado favoreceu a pesquisa, visto que as informações necessárias foram

fáceis e claramente alcançadas. Porém, por uma política interna da empresa, após 2013 não houve mais a exposição dos relatórios com essas informações analisadas.

Sugere-se, para as próximas pesquisas, fazer uma analogia com outras empresas do ramo, de capital aberto ou não, e comparar uma com a outra, para aumentar a amostra e tornar a análise mais robusta.

## 6 REFERÊNCIAS

ALMEIDA, J. **Um Novo Paradigma de Desenvolvimento Sustentável**. Consultoria legislativa da Câmara dos Deputados. Brasília, 2000.

BM&FBOVESPA. Governança Corporativa. Disponível em <<http://www.bmfBM&FBOVESPA.com.br/home.aspx?idioma=pt-br>>, acesso em: 11 Jun 2014.

DEPONTI, C. M. **Indicadores para Avaliação da Sustentabilidade em Contextos de Desenvolvimento Rural Local**. Disponível em:

[http://www.emater.tche.br/site/arquivos/pdf/teses/mono Cidonea Machado.pdf](http://www.emater.tche.br/site/arquivos/pdf/teses/mono%20Cidonea%20Machado.pdf), acesso em 30 Mai 2014.

ECONOMÁTICA. Software Economática. Disponível na Escola de Administração da Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Acesso em 09 Abr 2014.

GUJARATI, D.N. **Econometria Básica**. 3a Edição, São Paulo, Atlas: 2000. HARGROVES, K.;

MENEGUZZO, I. S.; CHAICOUSKI, A.; MENEGUZZO, P. M.; **DESENVOLVIMENTO SUSTENTÁVEL: desafios à sua implantação e a possibilidade de minimização dos problemas socioambientais**. Rev. eletrônica Mestr. Educ. Ambient. ISSN 1517-1256, v. 22, janeiro a julho de 2009.

NATURA. **Relatório de Sustentabilidade** 2013. Disponível em <http://www.relatoweb.com.br/natura/13/>, acesso em: 15 Jun 2014.

NATURA. **Relatório Financeiro**. Disponível em <http://scf.natura.net/>, acesso em: 21 Jun 2014.

REUTERS. São Paulo, 2006. **Sustentabilidade aumenta valor de mercado em até 4%**. Disponível em <https://www.reuters.com/article/negocios-empresas-estudo-sustent-idBRSPE69O0SM20101025>, acesso em: 30 abr 2020.

ROSS, S.; WESTERFIELD, R.; JORDAN, B. **Princípios de Administração Financeira**. Editora Atlas. São Paulo, 2008.

SAVITZ, A. W. **The Tripple Bottom Line**. San Francisco, CA: Jossey Bass.

SESC-SP. **Sustentabilidade**. Disponível em <http://sustentabilidade.sescsp.org.br>, acesso em: 17 Jun



2013.

SMITH, M. *The Natural Advantage of Nations: Business Opportunities, Innovation and Governance in the 21st Century*. Hardback, 2005. HARVARD BUSINESS REVIEW. Criação de valor compartilhado. Disponível em <http://www.hbrbr.com.br/materia/criacao-de-valor-compartilhado>, acesso em: 05 Abr 2014.

TAYRA, F; RIBEIRO, H. **Modelos de Indicadores de Sustentabilidade**: síntese e avaliação crítica das principais experiências. Disponível em <http://www.scielo.br/pdf/sausoc/v15n1/09.pdf>, acesso em: 05 Mai 2014.

UNIETHOS. **Estratégias empresariais para a sustentabilidade no Brasil**. Disponível em <http://www.siteuniethos.org.br/wp-content/uploads/2009/10/Pesquisa-Estrategias-FINAL.pdf>, acesso em: 19 Jun 2013.

VEIGA, P. **Desenvolvimento sustentável**: o desafio do século XXI. Ed. Hucitec. São Paulo, 2005.

YIN, Robert K. **Estudo de Caso - Planejamento e Métodos**. Segunda edição. Editora Bookman. Porto Alegre, 2001.