

RETORNO DO INVESTIMENTO SOCIAL PRIVADO: DESAFIOS, OPORTUNIDADES E LIMITAÇÕES DE MENSURAÇÃO PELA ÓTICA DO INVESTIDOR

Orlando Nastri Neto

Rafael Luis Pompeia Gioielli

// resumo¹

O investimento social privado (ISP) emergiu nos negócios como estratégia de atuação e, no Brasil, movimenta cerca de três bilhões de reais anualmente de acordo com o Censo GIFE 2018. Na última década, o setor se deparou com avaliações de resultados, impactos e retornos dos projetos. Qual seria o retorno do ISP pela ótica do investidor? Para responder a esta pergunta, foi proposta uma abordagem qualitativa, com estudo de caso único, realizado por meio de análise documental, entrevistas em profundidade e a ferramenta de *social return on investment* (S-ROI). O caso estudado é um projeto de geração de renda realizado em Sobral-CE, do Programa ReDes, gerido pelo Instituto Votorantim. Os resultados indicam que a cada 1,00 real de investimento social, há retorno de até 6,50 reais no fluxo de caixa do investidor. Conclui-se que os recursos privados voluntários em projetos podem seguir uma lógica de planejamento e avaliação de resultados, impactos e retornos, fomentando um ambiente de maximização do valor para as partes interessadas.

palavras-chave: retorno do investimento social privado | mensuração do investimento social privado | avaliação do investimento social privado | *social return on investment* (S-ROI).

OS ARTIGOS GIFE

A série Artigos GIFE publica reflexões e análises de pesquisadores brasileiros de diferentes áreas do saber com o objetivo de estimular, ampliar e disseminar a produção de conhecimento qualificado sobre o campo da filantropia, do investimento social privado e da sociedade civil no Brasil.

A partir da premissa de que a produção de conhecimento sobre esses temas tem um papel fundamental na expansão, diversificação e qualificação da ação pública pela sociedade, a iniciativa também pretende contribuir para ampliar as conexões entre o setor, as universidades e os centros de pesquisa, promovendo e apoiando o envolvimento de novos atores com a temática e a circulação ampliada de ideias em torno dela.

Este texto integra a quinta edição dos Artigos GIFE, que propõe a publicação mensal de artigos selecionados por meio de chamada pública e convite a autores especialistas em temáticas específicas e relevantes para o setor, buscando apoiar e fomentar a produção de conhecimento sobre o investimento social no Brasil.

O GIFE

O Grupo de Institutos Fundações e Empresas (GIFE) é uma organização sem fins lucrativos que reúne associados de origem empresarial, familiar ou independente que investem em projetos de interesse público. Criado em 1989 como grupo de troca e colaboração e institucionalizado em 1995 por 25 organizações, tornou-se referência no campo da filantropia e do investimento social privado no Brasil.

Nesses mais de 25 anos de atuação, tem contribuído para o fortalecimento de práticas e ações a serviço do bem comum no país, trabalhando para expandir, qualificar e fortalecer o investimento social privado, diversificar e ampliar atores e recursos, criar referências e estimular boas práticas de gestão, bem como articulando o setor com a sociedade e a agenda pública. Atualmente, o GIFE reúne mais de 160 associados que, somados, aportam mais de 3 bilhões de reais por ano em projetos próprios e no apoio a projetos de terceiros.

INTRODUÇÃO

O entendimento das responsabilidades que se estabelecem entre sociedade e empresa se reconfigurou de maneira substancial no início do século XXI. Assumir novos papéis e obrigações com a sociedade se tornou um fator de competitividade para os negócios (BÉNABOU, TIROLE; 2010; GIOIELLI; 2012). Dentro desse contexto, no campo do investimento social privado (ISP) são observados movimentos relevantes nos últimos 20 anos: a ascensão de instituições representativas, a evolução das ferramentas de gestão e *reports* públicos de resultados, os eventos temáticos, o engajamento do público *C-level* e a recente incorporação dos temas sociais na estratégia dos negócios (OLIVA, 2016; PAGOTTO, 2016).

Na medida em que o ISP vai se tornando presente na última instância de deliberação das companhias, há uma gradual incorporação de modelos de gestão dos negócios. Gestores de responsabilidade social, institutos e fundações passam a ser demandados por métricas capazes de traduzir resultados, impactos e retornos dos projetos (EMERSON, 2003; KISIL e FABIANI, 2016). Portanto, emergem questões: quais são os resultados das intervenções proporcionadas pelo ISP? É possível evidenciar impacto nessas intervenções? Qual seria e como medir o retorno do investimento social para a empresa investidora? Como os investimentos sociais protegem o valor e/ou mitigam riscos das companhias investidoras (DEMBEK, SINGH e BHAKOO, 2016; JONES, HARRISON e FELPS, 2018). O *social return on investment* (S-ROI) surgiu para buscar atender alguns anseios da dimensão de retorno econômico-financeiro do investimento social. O instrumento usufruiu da fonte tradicional das finanças (ROTHEROE e RICHARDS, 2007), porém com limitações na comparação de retorno entre os projetos, dado que as premissas financeiras são específicas (PATHAK e DATTANI, 2014).

A cidade de Sobral-CE conta com uma operação industrial da Votorantim Cimentos. Desde 2017, a empresa implementa nesse território o Programa ReDes, em parceria com o Instituto Votorantim e o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), visando promover inclusão socioprodutiva a partir da cadeia de beneficiamento do coco-babaçu. Dada a projeção de alocação de 1 milhão de reais de investimento social em cinco anos no projeto denominado Babaçu, justifica-se um aprofundamento do retorno do investimento social.

Surge daí a questão abordada neste artigo: qual é o retorno gerado pelo ISP no projeto Babaçu segundo as perspectivas do investidor social empresarial? O objetivo central do artigo é identificar, analisar e compreender o retorno do ISP em um projeto de dinamismo econômico proposto pelo Programa ReDes, em Sobral-CE. Para tanto, a sequência de capítulos deste artigo é: apresentação da bibliografia internacional do tema; definição da metodologia utilizada, com especial atenção ao S-ROI; apresentação do projeto de geração de renda Babaçu; aplicação do S-ROI, evidenciando premissas e limitações da ferramenta até o atingimento de retorno; delineamento de conclusões e contribuições do artigo para o campo do ISP brasileiro.

1 RETORNO DO INVESTIMENTO SOCIAL PRIVADO

Desde ações pontuais de filantropia empresarial em meados dos anos 1950 até a presente incorporação da atuação social na estratégia de um negócio, a questão social sofreu mutações na esfera privada (OLIVA, 2016). As empresas começaram a se envolver estrategicamente com o tema social ao passo que mitigavam os débitos gerados nas suas externalidades e auferiam proteção reputacional (BRAMMER e PAVELIN, 2005). Em paralelo, a sociedade se organizava institucionalmente enquanto um dos fiscais do impacto da atuação das empresas (RICO, 1998; GIOIELLI, 2012).

O que hoje no Brasil é entendido como ISP foi forjado mediante uma jornada de interlocuções entre empresas e a sociedade civil organizada. Esse panorama vem sendo relatado por autores com nomenclaturas circunjacentes (SCHOMMER, 2000; MILANI FILHO, 2008; CAMILLERI, 2019). Nessa esteira, o GIFE (2019) definiu ISP como “o repasse voluntário de recursos privados de forma planejada, monitorada e sistemática para projetos sociais, ambientais e culturais de interesse público”. Ainda que possa haver uma série de críticas ou questionamentos por parte do campo, a prática do investimento social nas empresas, além de contribuir para a criação de valor, mostra-se capaz de promover resultados, impactos e retornos, contribuindo com a licença social para operar (BRAMMER e PAVELIN, 2005; SZABLOWSKI, 2007).

A qualificação das práticas de investimento social em um ambiente de pressão para os negócios promove a busca pela maximização do retorno (GARRIGA e MELÉ, 2013). Camilleri (2019) aponta que estudos publicados trazem evidências do retorno obtido pelas empresas por meio do ISP. Assumindo a perspectiva do investimento, a relação financeira de retorno pode ser mais facilmente aferida em temas monetizáveis (POKHREL *et al.*, 2018). Porém, vale ressaltar que o resultado do ISP não se esgota no retorno financeiro para o investidor. A comunidade beneficiária auferir retornos dessa relação, financeiros ou não (CHEN e HAMILTON, 2020).

Buscando enfrentar os desafios de mensuração de retorno econômico-financeiro de investimento social, Coulson (2016) identifica ferramentas, como o *true value* e o S-ROI. Independentemente da técnica, os benefícios da abordagem de retorno de investimentos sociais são: (a) estabelecimento de uma aplicação gerencial, baseada em contabilidade, objetivando resultados de monetização de uma intervenção de projeto social; (b) promoção do engajamento de *stakeholders* na captura de impacto dos projetos (PATTON, 2004).

2 METODOLOGIA

O S-ROI, enquanto ferramenta, ganhou exposição em 2003 mediante a instituição Social Value (EMERSON, WACHOWICZ e CHUN, 2000). O S-ROI facilita a composição técnica de medição de retorno econômico-financeiro de projetos não usualmente monetizados. Flockhart (2005) pontua que, além de um número de retorno, a avaliação S-ROI busca retratar a história da mudança. Seu objetivo central é gerar informações que apoiem decisões, trazendo dados qualitativos e quantitativos para o processo, em base única monetizada e com incorporação de externalidades (NEW ECONOMICS FOUNDATION, 2008). Nesta pesquisa, o S-ROI foi utilizado como referência central para a análise do estudo de caso, sendo proposto um horizonte entre 2017 e 2027.

Também foram realizadas análises documentais e entrevistas entre julho de 2019 e abril de 2020, visando enriquecer a compreensão do fenômeno (STAKE, 2005; CORBIN, 2015). Foram analisados 17 documentos internos, contendo dados socioeconômicos do território, e realizadas 28 entrevistas, assegurando diversidade das partes, com escuta individual com representantes do Instituto Votorantim, Votorantim Cimentos, BNDES e comunidade de Sobral-CE.

3 PROJETO BABAÇU

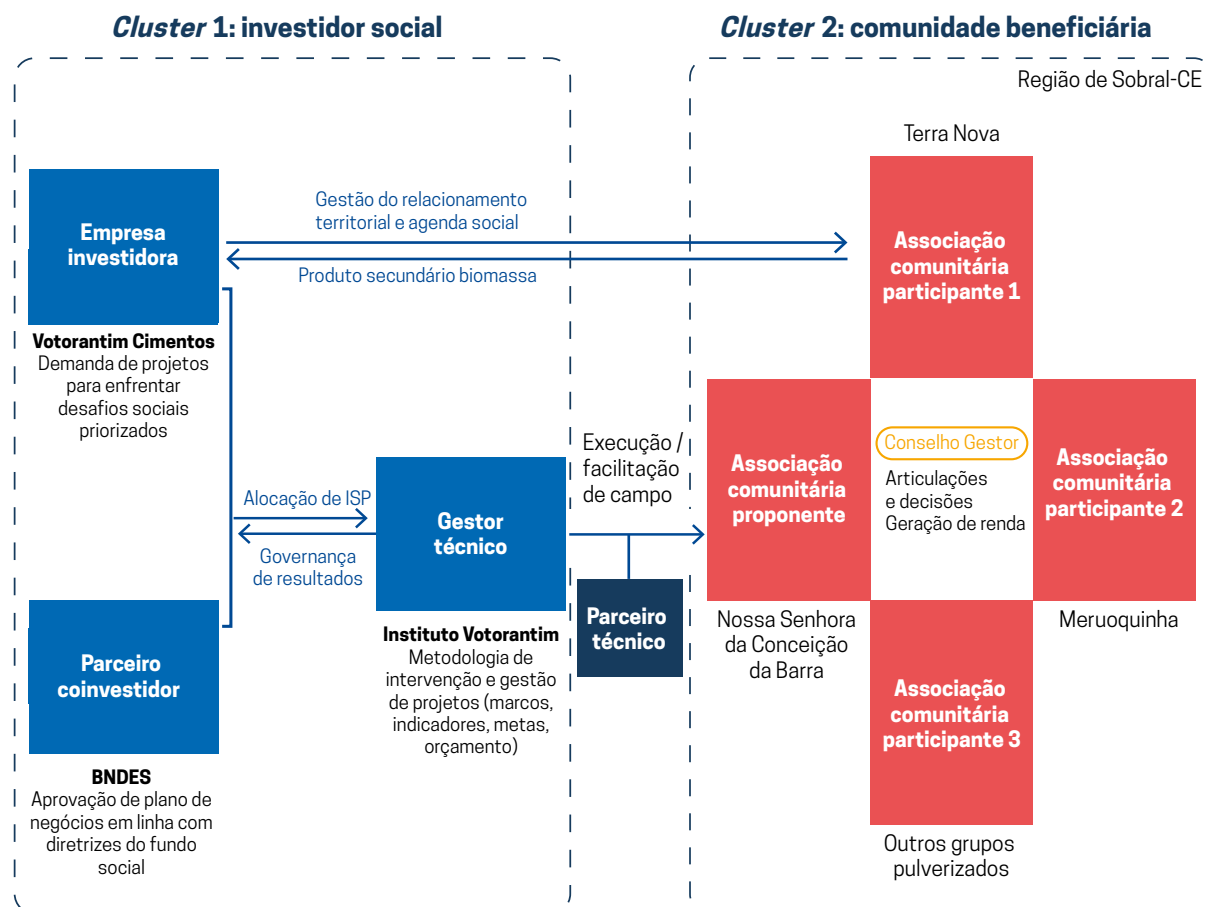
Há 10 anos, o Programa ReDes atua com geração de renda em mais de 50 territórios brasileiros em que a Votorantim opera. O Programa foi concebido enquanto plano de atuação colaborativa entre o BNDES e o Instituto Votorantim, objetivando endereçar projetos de estruturação de atividades produtivas para populações de baixa renda (BNDES, 2020). Visando garantir uniformidade na implementação no campo e nos resultados esperados, a metodologia do Programa se desdobra em três etapas, como segue.

1. **Diagnóstico e plano de negócio:** visa diagnosticar o contexto de potencialidades produtivas e grupos locais, bem como desenhar um plano de negócio viável a ser levado a cabo pela comunidade.
2. **Implantação:** visa assegurar a implementação do negócio inclusivo pela comunidade, alavancando capacidades do grupo e/ou ativos produtivos locais.
3. **Autonomia institucional e financeira:** visa assegurar a geração de renda, desenvolvimento e perenidade do negócio após sua saída do Programa.

No caso de Sobral-CE, a etapa inicial do Programa ReDes culminou no estabelecimento de uma pactuação formal com a comunidade local em torno do projeto aqui denominado Babaçu. Por meio de um diagnóstico realizado em 2017 com 32 beneficiários, foi verificada uma renda *per capita* média mensal de 182,00 reais e o interesse dos comunitários em empreender um negócio de base solidária que aproveitasse os saberes locais e a grande disponibilidade do coco-babaçu. Dada essa fotografia, estudou-se o mercado para o coco-babaçu e seus produtos derivados e seguiu-se para a confecção de um plano de negócios. A elaboração desse trabalho resultou no projeto Babaçu, para o qual foi estimada a necessidade de um investimento de 823.852,00 reais, sendo 596.347,00 reais aportados pelo Programa ReDes, e o restante como contrapartida governamental. O plano previa o potencial de beneficiar diretamente até 60 famílias. A maior parte (44%) da alocação de capital no projeto foi proposta à aquisição de bens e equipamentos, o que é justificável para viabilizar a planta de processamento de babaçu, produzindo: babaçu inteiro para energia térmica; farelo de babaçu para uso alimentício em panificação; e óleo de babaçu para uso em cozimento.

Foi previsto, para a viabilidade do projeto, o fornecimento do coco seco e dos resíduos da produção (casca e metacarpo) para uso como energia térmica alternativa na fábrica local da Votorantim Cimentos. Em sua estratégia de reduções de emissões, a empresa vem substituindo combustível fóssil pela biomassa. A figura 1 ilustra os *clusters*, papéis e relações dos atores envolvidos no projeto Babaçu.

Figura 1 - Clusters, papéis e relações do estudo de caso



Fonte: Elaboração própria a partir de Instituto Votorantim (2021).

O *cluster* denominado **investidor social** é composto por empresa investidora, parceiro coinvestidor e gestor técnico. Existe uma relação de troca entre as partes, ora em fluxo de alocação de investimentos, ora em fluxo de governança de resultados. Já o *cluster* denominado **comunidade beneficiária** é composto por associações comunitárias diversas, conectadas por um conselho gestor. Em Sobral-CE, existe um histórico de investimento social protagonizado pela empresa Votorantim Cimentos.

A Associação Comunitária Nossa Senhora da Conceição da Barra, sendo a proponente do projeto, atua nas proximidades de Sobral-CE, na Serra da Meruooca. As condições climáticas proporcionam formação de florestas e, por consequência, riquezas naturais, como o coco-babaçu. Porro (2019) afirma que o babaçu é um dos mais versáteis produtos para comunidades agroextrativistas do Brasil, representando mais de 100 milhões de reais anuais em comercializações.

4 APLICAÇÃO DO SOCIAL RETURN ON INVESTMENT (S-ROI)

Para a análise do retorno do investimento social neste estudo de caso, foi utilizada como referência a ferramenta denominada (S-ROI). Segundo publicação de The S-ROI Network (2012), seis etapas são tidas como fundamentais, detalhadas a seguir: estabelecimento de escopo e identificação de *stakeholders*; mapeamento de resultados; evidenciação de resultados e alocação de valor; formulação de impacto; cálculo do S-ROI; e relatoria.

4.1 Etapa 1: Estabelecimento de escopo e identificação de *stakeholders* salientes

Os potenciais retornos decorrentes do ISP na região de Sobral-CE sintetizam o escopo de análise. O S-ROI considera, neste estudo, desde o lançamento do projeto em 2017 até seu desdobramento estimado para os próximos 10 anos. Os *stakeholders* centrais do estudo são os grupos produtivos locais e a unidade industrial de cimentos (Quadro 1), cujos perfis foram conhecidos em profundidade mediante entrevistas.

Quadro 1 – Stakeholders salientes da análise de S-ROI

STAKEHOLDERS SALIENTES LOCAIS	RAZÃO DE INCLUSÃO
Grupos produtivos locais da região de Sobral-CE (cooperativas)	Beneficiários diretos do ISP, com oportunidade de geração de renda com novos produtos derivados do projeto
Unidade industrial de cimentos em Sobral-CE (Votorantim Cimentos)	Investidora social e beneficiária direta do projeto, desfrutando de matriz energética renovável e ativo reputacional

Fonte: Elaboração própria (2021).

4.2 Etapa 2: Mapeamento de resultados

A partir dos *stakeholders* definidos, é proposta uma avaliação de interação na jornada do projeto (Quadro 2). A análise começa pelo estabelecimento de elementos de entrada, ou seja, diferenciais que as partes aportam ao projeto. O objetivo é estabelecer um elo com resultados pragmáticos e impactos. Nesta etapa 2, é possível vislumbrar que os distintos *stakeholders* promovem entradas ao sistema, sejam competências ou investimentos. Ao final, ocorre o crescimento de babaçu coletado e processado, impactando o desenvolvimento local, bem como a transição da matriz energética, o que mitiga gases de efeito estufa.

Quadro 2 – Mapa de impacto dos stakeholders

ENTRADAS	ATIVIDADES	SAÍDAS	RESULTADOS	IMPACTOS
Grupos produtivos locais da região de Sobral-CE (cooperativas)				
<ul style="list-style-type: none"> - Competências e habilidades para operação local de extrativismo de babaçu - Tempo 	<ul style="list-style-type: none"> - Engajamento coletivo para viabilizar oficinas de formação e operação de babaçu 	<ul style="list-style-type: none"> - Quantidade de oficinas de formação realizadas - Quantidade de cooperados mobilizados para coleta e processamento de babaçu 	<ul style="list-style-type: none"> - Aumento de maturidade institucional (n) - Volume de babaçu coletado e processado (toneladas) - Número de beneficiário (n) - Quantidade de renda gerada (R\$) 	<ul style="list-style-type: none"> - Acesso - Desenvolvimento local - Qualidade de vida - Liberdades individuais - Autossuficiência
Unidade industrial de cimentos em Sobral-CE (Votorantim Cimentos)				
<ul style="list-style-type: none"> - Investimento social - <i>Know-how</i> técnico - Compra de babaçu - Tempo 	<ul style="list-style-type: none"> - Articulação com Instituto Votorantim e BNDES para evolução do projeto - Abastecimento da cadeia de valor 	<ul style="list-style-type: none"> - Desempenho de marcos e metas do projeto em linha com planejamento 	<ul style="list-style-type: none"> - Volume de babaçu comprado e incorporado na matriz energética (toneladas) - Quantidade de compras locais (R\$) - Substituição de coque de petróleo (R\$) - Volume de CO₂ mitigado (toneladas) - Mídia espontânea(R\$) - Alavanca de coinvestimento com o BNDES (a cada 1,00 real investido pela empresa, há coinvestimento pelo BNDES na mesma proporção) 	<ul style="list-style-type: none"> - Desenvolvimento local - Competitividade e eficiência operacional - Reputação - Licença social para operar - Economia circular - Mitigação de gases de efeito estufa

Fonte: Elaboração própria (2021).

4.3 Etapa 3: Evidenciação de resultados e alocação de valor

Dado o objetivo do presente artigo, os resultados são analisados apenas da perspectiva do investidor social. Esta etapa faz o exercício de desdobrar o racional de resultados em indicadores tangíveis e evidenciáveis por *proxys* financeiras. *Proxys* são compreendidas como uma hipótese para a estimativa de valor. No Quadro 3, o racional de substituição do coque de petróleo por biomassa do babaçu é o principal fator, sendo uma redução de custos. A energia térmica unitária e os custos de utilização do babaçu são competitivos frente ao coque de petróleo, gerando um delta que evidencia o valor gerado.

Quadro 3 – Indicadores e proxys financeiras, perspectiva da empresa

RESULTADO	INDICADOR	PROXY FINANCEIRA
Volume de CO₂ mitigado com matriz energética renovável (ton)	Custos evitados em cenário de taxaço de carbono futuro (R\$)	Monetizaço de toneladas evitadas de CO ₂ por preço de referêcia já implementado no Chile (R\$/tonelada)
Mídia espontânea gerada (R\$)	Custos evitados de mídia paga (R\$)	Monetizaço de veiculaçoes espontâneas provocadas pelo projeto em mídia nacional e internacional (R\$)
Substituiço de coque de petróleo por biomassa (R\$)	Reduço de custos operacionais derivados do benefício térmico (R\$)	Cálculo de delta do R\$/Gcal ofertado pelo coque de petróleo em comparaço com a biomassa (R\$/Gcal)
Alavanca de investimento com o BNDES	Reduço do volume de investimento mediante parceria de investimento com o BNDES (R\$)	A cada 1,00 real investido pela empresa, há 1,00 real coinvestido a fundo perdido pelo BNDES mediante contrato do Programa ReDes. A proxy calcula a reduço do investimento proporcionada pela parceria (R\$)

Fonte: Elaboraço própria (2021).

4.4 Etapa 4: Formulaço de impacto

Dado que o projeto só será concluído em 2027, foi necessário projetar resultados e volumes de produço futuros para a elaboraçao das métricas de retorno, que, assim, devem ser observadas como uma estimativa. A partir das informaçoes do plano de negócio, de oficinas participativas e entrevistas em profundidade, considerou-se que o projeto Babaçu teria capacidade de processamento de 2 a 3 mil toneladas de coco por ano entre 2017 e 2027. A produço do óleo é crucial para a viabilidade do negócio, bem como do farelo, subproduto utilizado para alimentaço. Considerando o peso do coco seco diante das múltiplas aplicaçoes de produtos de maior valor agregado, projetou-se o volume de biomassa a ser vendida para a fábrica de cimentos enquanto coproduto final do processo.

4.5 Etapa 5: Cálculo do S-ROI

O cálculo efetivo do S-ROI foi realizado do ponto de vista do investidor social e suas respectivas proxys que sustentam o retorno, buscando analisar estimativas de saídas e entradas de caixa desde a criaço do projeto até o subsequente cenário de futuro. A Tabela 1 mostra como foram construídas as projeçoes de entradas.

Nas entradas, avaliando custos evitados, o cenário de taxaço de carbono futuro foi dimensionado de acordo com a flutuaço do volume de biomassa projetado para consumo, utilizando US\$ 5/tonelada, de acordo com a regulaço do Chile. Após 2023, esse valor torna-se estável por atingir a capacidade máxima de volume de biomassa. Já a captura de mídia foi tratada como algo pontual, não sendo contabilizada depois de 2019 por carêcia de evidêcias para simulaço. Em termos de reduço de custos, o benefício térmico projetado tem o maior volume favorável para o fluxo de caixa em uma perspectiva de entrada, sendo responsável por mais de 80% ao longo dos anos. Ou seja, a capacidade do projeto Babaçu de transformar a energia térmica da unidade industrial é um fator central. O investimento do BNDES, um elemento relativo ao plano de negócios tem alocaçoes específicas entre 2018 e 2020.

Em termos de saídas de caixa, o investimento do ativo produtivo (*capital expenditure*, CAPEX) em 2018 conta com alto volume. Também é possível destacar o volume de gestão, sendo composto por salários, encargos e assistêcia técnica.

Para um investimento total de 596.347 reais (em azul na Tabela 1), o resultado de caixa até 2027, a valor presente líquido (VPL), é de 3.877.504 (em verde), ou seja, 6,50 vezes maior que o investimento. Considerou-se o *weighted average cost of capital* (WACC), ou seja, o custo de capital, de 14,25% ao ano, na base de 2017.

Tabela 1 – Fluxo de caixa S-ROI: perspectiva do investidor social

FLUXO DE CAIXA (INCREMENTAL)							FLAT ⁽¹⁾	FLAT	FLAT	FLAT	FLAT
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
	Ano	Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4	Ano 5	Ano 6	Ano 7	Ano 8	Ano 9	Ano 10
Custos evitados	-	64.885,97	116.338,52	88.382,88	92.155,32	97.005,60	97.005,60	97.005,60	97.005,60	97.005,60	97.005,60
Taxa de carbono futura	-	64.885,97	76.838,02	88.382,88	92.155,32	97.005,60	97.005,60	97.005,60	97.005,60	97.005,60	97.005,60
Mídia espontânea	-	-	39.500,50	-	-	-	-	-	-	-	-
Custo operacional	-	789.741,11	664.880,58	740.883,54	779.000,00	820.000,00	820.000,00	820.000,00	820.000,00	820.000,00	820.000,00
Benefício térmico	-	574.000,00	656.000,00	738.000,00	779.000,00	820.000,00	820.000,00	820.000,00	820.000,00	820.000,00	820.000,00
Coinvestimento ReDes via BNDES	-	215.741,11	8.880,58	2.883,54	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL PROJETO	-	854.627,07	781.219,09	829.266,42	871.155,32	917.005,60	917.005,60	917.005,60	917.005,60	917.005,60	917.005,60
Custos do projeto (valor solicitado)	-										
Gestão: salários, encargos, assistência técnica e consultorias	(-)	(72.008,00)	(56.068,00)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)
TOTAL PROJETO	(-)	(72.008,00)	(56.068,00)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)
RESULTADO LÍQUIDO	-	782.619,07	725.151,09	829.266,42	871.155,32	917.005,60	917.005,60	917.005,60	917.005,60	917.005,60	917.005,60
CAPEX	-	(489.110,00)	(94.575,00)	(12.662,00)	-	-	-	-	-	-	-
FCFE	-	293.509,00	630.576,00	816.604,00	871.155,00	917.006,00	917.006,00	917.006,00	917.006,00	917.006,00	917.006,00
FCFE a VP	-	256.901,07	483.087,09	547.574,42	511.294,32	471.076,60	412.320,60	360.893,60	315.880,60	276.482,60	241.997,60

Fonte: Elaboração própria (2021).

Notas:

 CAPEX = *capital expenditure*, FCFE = *free cash flow to equity* (fluxo de caixa livre para acionista), VP = valor presente.

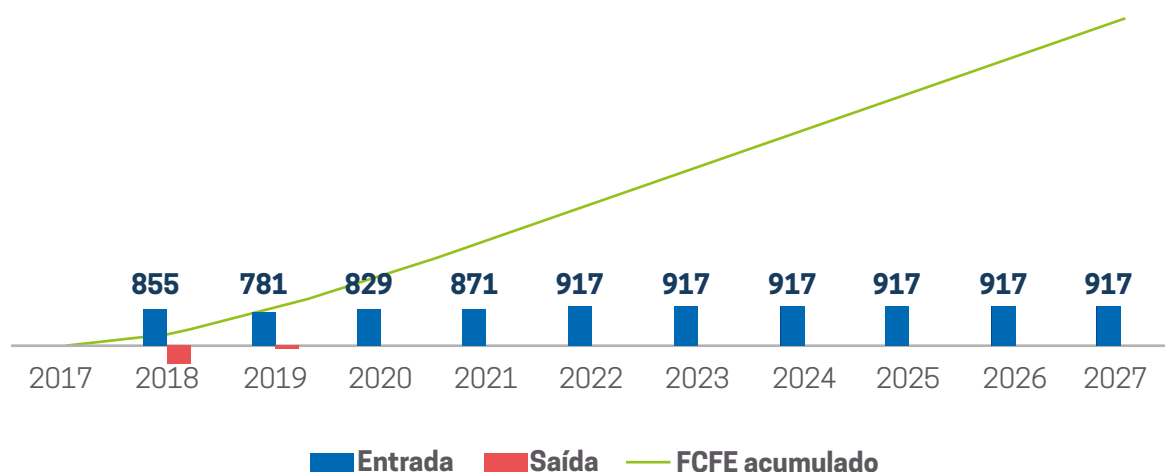
 (1) A partir do sexto ano de operação, os números se mantêm constantes (*flat*). São duas as razões: não há elementos para sustentar oscilações futuras; e existem limitações produtivas de oferta de babaçu por parte do projeto.

4.6 Etapa 6: Relatoria

O S-ROI descontado pelo valor presente na perspectiva do investidor é de R\$ 6,50 (Tabela 1). Ou seja, para cada R\$ 1,00 alocado especificamente nesse projeto de investimento social do Programa ReDes, o investidor social pode ter acesso a um retorno de R\$ 6,50 em um cenário que contempla o período de 2017 até 2027, com VPL de R\$ 3,8 milhões. Portanto, na perspectiva da alocação voluntária do capital privado, o projeto se mostra com retornos favoráveis. Além da visão do investidor, existem resultados e impactos sociais gerados para as partes interessadas locais em termos de geração de renda, elevação da maturidade institucional dos grupos produtivos que operam com babaçu em Sobral-CE, desenvolvimento territorial, entre outros.

Na Figura 2 é possível acompanhar a curva de *free cash flow to equity* (FCFE), ou seja, a crescente evolução dos resultados de caixa do ponto de vista do acionista do projeto, descontando as saídas de investimento.

Figura 2 - Saídas do S-ROI: perspectiva do investidor social



Fonte: Elaboração própria (2021).

5 CONCLUSÕES

O objetivo central deste trabalho foi **identificar, analisar e compreender** o retorno do ISP em um projeto de geração de renda do Programa ReDes em Sobral-CE.

- 1. Identificar:** foi possível verificar, na literatura, que as empresas começam a se envolver estrategicamente com o tema do investimento social ao passo que mitigam os débitos gerados nas suas externalidades (BRAMMER e PAVELIN, 2005). A discussão de resultados, impactos e retornos está associada a essa crescente atuação, pressionando institutos, fundações e empresas para apresentarem o desempenho de projetos e justificarem suas alocações orçamentárias. Ao longo de 28 entrevistas e 17 documentos internos, foi possível identificar elementos que foram complementados para o S-ROI, com especial caracterização dos *stakeholders* salientes.
- 2. Analisar:** a proposição e a sustentação de quatro *proxys*, em linha com a técnica do S-ROI, possibilitaram atingir os objetivos de pesquisa, uma vez que foi possível modelar cenários de

monetização de externalidades capturadas enquanto retorno financeiro do ISP. O momento de análise suscitou reflexão, questionamento e confronto das *proxys* de custos evitados (cenário de taxação de carbono futuro; mídia) e *savings* (benefício térmico; investimento ReDes via BNDES). Seguir o passo a passo da ferramenta S-ROI proposta por The S-ROI Network (2012) em termos de escopo, mapeamento de resultados, evidenciação, formulação de impacto, cálculo de S-ROI e relatoria permitiu gerar o balanço entre entradas e saídas financeiras de forma consistente. Retomando Flockhart (2005), a avaliação S-ROI busca retratar a história da mudança. No caso do projeto analisado, é necessário destacar que foi feita uma projeção de mudanças balizada por entrevistas, grupos focais e análise de documentos, uma vez que o projeto ainda estava em curso.

- 3. Compreender:** por fim, diante do escopo do Programa ReDes em Sobral-CE, o estudo gerou compreensão da discussão do retorno do ISP na perspectiva do investidor. Os resultados sinalizam que é possível atingir um cenário de retorno para a empresa investidora no patamar de R\$ 6,50 a cada R\$ 1,00 alocado.

É necessário pontuar as principais limitações deste trabalho. Os resultados encontrados da técnica S-ROI não podem ser replicados, pois tratam-se de *proxys* testadas diante de uma conjuntura específica. O plano de negócios do projeto Babaçu foi aprovado em 2017 e com visão e fluxo de caixa contemplando o cenário até 2027. Nesse sentido, os dados utilizados na análise são projeções. Por fim, vale sinalizar que no final de 2019, após a coleta de dados para este estudo, dado novo arranjo entre os beneficiários, a liderança da Associação Comunitária Nossa Senhora da Conceição da Barra na execução do projeto foi substituída por outros grupos produtivos. Para o futuro, um novo arranjo organizacional estará em curso, podendo alterar os cenários deste artigo.

Em termos de contribuições do trabalho para o mercado e a agenda de pesquisa de ISP, este trabalho mostra que a avaliação de retorno do investimento social na perspectiva do investidor pode ser feita com uso de ferramentas que permitam a monetização das externalidades e benefícios gerados pelo projeto apoiado. Na medida em que o retorno do investidor decorre da efetivação dos resultados do projeto apoiado, tal retorno será sempre sinérgico e dependente dos benefícios sociais gerados na intervenção. Por outro lado, a obtenção de retorno positivo pelo investidor não macula ou fere a legitimidade da intervenção proposta. A tomada de decisão para alocação de recursos privados voluntários em programas, projetos ou territórios, pode seguir uma lógica de planejamento e avaliação de resultados, impactos e retornos (tangíveis ou intangíveis), fomentando um ambiente de maximização do valor para todas as partes interessadas. A discussão antecipada de retornos do ISP para diferentes *stakeholders*, seja empresa, comunidade, governo local, permite uma tomada de decisão mais consistente, sobretudo em situações complexas e cenários de restrição orçamentária.

REFERÊNCIAS

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social. **Avaliação do programa ReDes para o desenvolvimento sustentável: focalização e efetividade**. V. 2, N. 5, 2020. Disponível em: <http://web.bndes.gov.br/bib/jspui/handle/1408/20100>. Acesso em: 10 jul. 2021.

BÉNABOU, Roland; TIROLE, Jean. Individual and corporate social responsibility. **Economica**, n. 305, v. 77, p. 1-19, 2010. Disponível em: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1468-0335.2009.00843.x>. Acesso em: 10 jul. 2021.

BRAMMER, Stephen.; PAVELIN, Stephen. Corporate reputation and an insurance motivation for corporate social investment. **Journal of Corporate Citizenship**, n. 20, p. 39-51, 2005. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/263730747_Corporate_Reputation_and_an_Insurance_Motivation_for_Corporate_Social_Investment. Acesso em: 10 jul. 2021.

CAMILLERI, Mark. Theoretical insights on integrated reporting: valuing the financial, social and sustainability disclosures. **Integrated reporting**, p. 61-76. 2019. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/330149284_Theoretical_Insights_on_Integrated_Reporting_Valuing_the_Financial_Social_and_Sustainability_Disclosures_Antecedents_and_Perspectives_for_Organizations_and_Stakeholders. Acesso em: 10 jul. 2021.

CHEN, Ziyu; HAMILTON, Trina. What is driving corporate social and environmental responsibility in China? An evaluation of legacy effects, organizational characteristics, and transnational pressures. **Geoforum**, v. 110, n. 116. 2020. Disponível em: <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0016718520300397>. Acesso em: 10 jul. 2021.

CORBIN, Juliet; STRAUSS, Anselm. **Basics of qualitative research: techniques and procedures for developing grounded theory**. 4 ed. Champaign: Sage, 2014.

COULSON, Andrea. KPMG's true value methodology: a critique of economic reasoning on the value companies create and reduce for society. **Sustainability Accounting, Management and Policy Journal**, v. 7, n. 4. 2016. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SAMPJ-05-2016-0027/full/html>. Acesso em: 10 jul. 2021.

DEMBEK, Krzysztof; SINGH, Prakash; BHAKOO, Vikram. Literature review of shared value: a theoretical concept or a management buzzword? **Journal of Business Ethics**, n. 2, v. 137, p. 231-267, 2016. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1007/s10551-015-2554-z>. Acesso em: 10 jul. 2021.

EMERSON, Jed; WACHOWICZ, Jay; CHUN, Suzi. Social return on investment: exploring aspects of value creation in the nonprofit sector. **The box set: social purpose enterprises and venture philanthropy in the new millennium**, v. 2, p. 130-173, 2000. Disponível em: <https://redfworkshop.org/wp-content/uploads/2017/06/SROI-Methodology-2001.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2021.

FLOCKHART, Andrew. Raising the profile of social enterprises: the use of social return on investment (SROI) and investment ready tools (IRT) to bridge the financial credibility gap. **Social Enterprise Journal**, v. 1, n. 1. 2005. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/17508610580000705/full/html>. Acesso em: 10 jul. 2021.

GARRIGA, Elisabet; MELÉ, Domenec. Corporate social responsibility theories: mapping the territory. **Journal of Business Ethics**. Springer, n. 180, v. 20, p. 69-96, 2013. Disponível em: <https://link.springer.com/article/10.1023/B:BUSI.0000039399.90587.34>. Acesso em: 10 jul. 2021.

GIOIELLI, Rafael Luis Pompeia. **Empresa, sociedade e comunicação: debates e tendências na transição pós-moderna**. 2012. Tese de Doutorado. Escola de Comunicações e Artes, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2012. Disponível em: <https://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/27/27161/tde-16052012-151737/pt-br.php>. Acesso em: 10 jul. 2021.

GIFE - Grupo de Institutos, Fundações e Empresas. **Censo GIFE 2018**. GIFE, 2019. Disponível em: <https://sinapse.gife.org.br/download/censo-gife-2018>. Acesso em: 10 jul. 2021.

INSTITUTO VOTORANTIM. **Projeto Babaçu**. Documento interno, 2021.

JONES, Thomas.; HARRISON, Jeffrey; FELPS, Will. How applying instrumental stakeholder theory can provide sustainable competitive advantage. **Academy of Management Review**, n. 3, v. 43, p. 371-391, 2018. Disponível em: https://www.researchgate.net/publication/322620429_How_Applying_Instrumental_Stakeholder_Theory_Can_Provide_Sustainable_Competitive_Advantage. Acesso em: 10 jul. 2021.

KISIL, Marcos.; FABIANI, Paula Maria Jancso. Retorno social do investimento (SROI): metodologia que traduz o impacto social para o investidor. **Pensamento & Realidade**, v. 31, n. 1, p. 107-126, 2016. Disponível em: <https://revistas.pucsp.br/index.php/pensamentorealidade/article/view/27020>. Acesso em: 10 jul. 2021.

MILANI FILHO, Marco. Responsabilidade social e investimento social privado: entre o discurso e a evidência. **Revista Contabilidade & Finanças**, n. 47, v. 19, p. 89-101, 2008. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/rcf/a/s9wb6LBB5F8W45W7kGcJVQq/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 10 jul. 2021.

NEW ECONOMICS FOUNDATION. **Social return on investment: key questions and answers**. Cabinet Office of the Third Sector, v. 1, n. 1, 2008. Disponível em: https://neweconomics.org/uploads/files/aff3779953c5b88d53_cpm6v3v71.pdf. Acesso em: 10 jul. 2021.

OLIVA, Rafael. **Alinhamento entre o investimento social privado e o negócio**. Série Temas do Investimento Social Privado. São Paulo: GIFE, 2016. Disponível em: <https://sinapse.gife.org.br/download/alinhamento-entre-o-investimento-social-privado-e-o-negocio>. Acesso em: 10 jul. 2021.

PAGOTTO, Livia Menezes. **Entre o público e o privado: caminhos do alinhamento entre o investimento social privado e o negócio**. São Paulo: GVces, 2016. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/18401>. Acesso em: 10 jul. 2021.

PATHAK, Pathik.; DATTANI, Pratik. Social return on investment: three technical challenges. **Social Enterprise Journal**, n. 2, v. 10, p. 91-104, 2014. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/SEJ-06-2012-0019/full/html?skipTracking=true>. Acesso em: 10 jul. 2021.

PATTON, Michael. On evaluation use: evaluative thinking and process use. **The Evaluation Exchange**, v. 9, p. 4-5, 2004. Disponível em: http://www.evaluativethinking.org/docs/EvalCap_EvalThink.pdf. Acesso em: 10 jul. 2021.

POKHREL, Subhash; OWEN, Lesley; COYLE, Kathys; COYLE, Doug. **ROI in public health policy: supporting decision making**. Berlim: Springer, 2018.

PORRO, Roberto. A economia invisível do babaçu e sua importância para meios de vida em comunidades agroextrativistas. **Boletim do Museu Paraense Emílio Goeldi**, p. 169-188, 2019. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/bgoeldi/a/pTzRmXNGf5FVsH8WZjwyc5S/?lang=pt>. Acesso em: 10 jul. 2021.

RICO, Edem. O empresariado, a filantropia e a questão social. **Serviço Social e Sociedade**, n. 58, p. 24-40, 1998. Disponível em: http://produtos.seade.gov.br/produtos/spp/v11n04/v11n04_07.pdf. Acesso em: 10 jul. 2021.

ROTHEROE, Neil; RICHARDS, Adam. Social return on investment and social enterprise: transparent accountability for sustainable development. **Social Enterprise Journal**, v. 3, n. 1, 2007. Disponível em: <https://www.emerald.com/insight/content/doi/10.1108/17508610780000720/full/html>. Acesso em: 10 jul. 2021.

SCHOMMER, Paula. Investimento social das empresas: cooperação organizacional num espaço compartilhado. **Organizações & Sociedade**, n. 19, v. 7, p. 145-160, 2000. Disponível em: <https://www.scielo.br/j/osoc/a/ntgVk4GKm34NTQsgjhmZJxL/abstract/?lang=pt>. Acesso em: 10 jul. 2021.

STAKE, Robert. Qualitative case studies. **The Sage handbook of qualitative research**. Champaign: Sage. p. 443-466, 2005.

SZABLOWSKI, David. **Transnational law and local struggles**: mining, communities and the World Bank. Champaign: Bloomsbury, 2007.

THE SROI NETWORK. **A guide to social return on investment**. 2012. Disponível em: <https://www.socialvalueuk.org/app/uploads/2016/03/The%20Guide%20to%20Social%20Return%20on%20Investment%202015.pdf>. Acesso em: 10 jul. 2021.

OS AUTORES

Orlando Natri Neto
natri.orlando@gmail.com

Graduado em administração de empresas pela Universidade de São Paulo (USP), educação executiva em inovação por Stanford e mestre em sustentabilidade pela Fundação Getúlio Vargas (FGV). Realizou *summer job* no Grameen Bank em Bangladesh e foi consultor de sustentabilidade do Instituto Votorantim. Atualmente é gerente de sustentabilidade da Citrosuco.

Rafael Luis Pompeia Gioielli
rafael.gioielli@institutovotorantim.org.br

Gerente Geral do Instituto Votorantim. Tem graduação, mestrado e doutorado em Comunicação Social pela Escola de Comunicações e Artes (ECA) da Universidade de São Paulo (USP).

artigos
GIFE

Supervisão: **José Marcelo Zacchi e Gustavo Bernardino**

Coordenação: **Karen Polaz**

Produção editorial: **Gleice Regina Guerra**

Apoio: **Carolina Magosso, Graziela Santiago e Patricia Kunrath**

Comitê de seleção: **Andréa Wolffenbüttel, Graziella Comini,
Marcos Paulo Lucca Silveira e Patricia Loyola**

Diagramação: **Alastra, Comunica.**

Impressão: **Forma Certa**

ISSN: 2674-8061

DOI: 10.33816/gife.20210301a2

© 2021 GIFE - Grupo de Institutos Fundações e Empresas



Este material é disponibilizado sob a licença Creative Commons Atribuição Não Comercial 4.0 Internacional.
<http://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0>

As opiniões e análises expressas nesta publicação não necessariamente refletem as do GIFE.

Apoio institucional:

Alana

Ford Foundation

Fundação Bradesco

Fundação Lemann

Fundação Tide Setubal

Instituto Unibanco

Laudes Foundation