RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL E A VALORIZAÇÃO DE MERCADO

Kelvin Felipe Guedes (CEST) - kfelipe.guedes@gmail.com

Hugo Leonardo Menezes de Carvalho (UFU) - menezesdecarvalho@gmail.com

Resumo:

O presente artigo tem como objetivo analisar a relação existente entre as práticas de Responsabilidade Social Empresarial (RSE) e a valorização de mercado das empresas. Isso porque, segundo a Teoria dos Stakeholders, as empresas precisam alinhar os seus interesses aos anseios e expectativas de todos os agentes com quem ela se relaciona. Com isso, espera-se que a perspectiva de atuação das empresas não seja pautada apenas para seus acionistas, mas sim no alinhamento e harmonização com o que esperam os stakeholders, mas existe dúvidas de como os gestores decidem e priorizam acerca desse alinhamento. A valorização de mercado uma importante variável de geral de valor para os acionistas. Para tanto, realizou-se regressão linear múltipla com amostra de 28 empresas listadas na B3, em que a variação do preço das ações foi a variável resposta e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) a variável independente principal junto com outras de controle. Os resultados evidenciaram que, para o período analisado, houve significância estatística para a relação testada, mas que a correlação encontrada foi diferente daquela esperada. Isso pode indicar que as práticas de RSE das empresas estejam relacionadas a outros indicares que não a valorização de mercado.

Palavras-chave: *Responsabilidade Social; Geração de Valor; Mercado; ISE; Teoria dos Stakeholders.*

Área temática: *Contabilidade para Usuários Externos*

RESPONSABILIDADE SOCIAL EMPRESARIAL E A VALORIZAÇÃO DE MERCADO

Resumo
O presente artigo tem como objetivo analisar a relação existente entre as práticas de Responsabilidade Social Empresarial (RSE) e a valorização de mercado das empresas. Isso porque, segundo a Teoria dos Stakeholders, as empresas precisam alinhar os seus interesses aos anseios e expectativas de todos os agentes com quem ela se relaciona. Com isso, espera-se que a perspectiva de atuação das empresas não seja pautada apenas para seus acionistas, mas sim no alinhamento e harmonização com o que esperam os stakeholders, mas existe dúvidas de como os gestores decidem e priorizam acerca desse alinhamento. A valorização de mercado uma importante variável de geral de valor para os acionistas. Para tanto, realizou-se regressão linear múltipla com amostra de 28 empresas listadas na B3, em que a variação do preço das ações foi a variável resposta e o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) a variável independente principal junto com outras de controle. Os resultados evidenciaram que, para o período analisado, houve significância estatística para a relação testada, mas que a correlação encontrada foi diferente daquela esperada. Isso pode indicar que as práticas de RSE das empresas estejam relacionadas a outros indicares que não a valorização de mercado.

Palavras-chave: Responsabilidade Social; Geração de Valor; Mercado; ISE; Teoria dos Stakeholders.

Área temática do evento: Contabilidade para Usuários Externos.

1 INTRODUÇÃO

Os estudos publicados acerca de Responsabilidade Social Empresarial (RSE), também conhecida como Responsabilidade Social Corporativa (RSC), é uma temática discutida desde 1953 (CARMO, 2015) e continua presente, inclusive com a vertente de ESG (*Environmental, Social and Governance*) que de alguma forma trata dos pilares da RSE no contexto contemporâneo (MILANI et al., 2012). A temática tem sido relevante pois demonstra que as organizações precisam alinhar os seus interesses aos anseios e expectativas de todos os agentes com quem ela se relaciona, governos, entidades de classe, concorrentes, fornecedores, clientes, acionistas, executivos e a comunidade em geral (BRONSTEIN, 2021). Essas partes relacionadas são denominadas de *stakeholders,* dando origem aos pressupostos da chamada *Teoria dos Stakeholders,* conforme enunciado por Freeman (1984).

Nessa linha, a Responsabilidade Social Empresarial se refere as práticas exercidas de forma espontânea pela empresa em questões independentes de obrigação externa cuja execução passou a ser objeto de estudos quanto a sua real motivação (MIRANDA, 2020). A RSE é, portanto, um conjunto de práticas relevantes que tentam alinhar estratégias de negócio e de competição com ações socioambientais responsáveis (OMETTO; BULGACOV; MAY, 2015).

Os modelos convencionais de gestão estão pautados na maximização da riqueza dos acionistas (TEIXEIRA NETO, 2019), sendo a valorização de mercado por meio do aumento do preço das ações uma importante variável de geral de valor para os acionistas (GOMES; GONÇALVES; TAVARES, 2020). Em contraposição, sob o ponto de vista da Teoria dos *Stakeholders,* as organizações não devem se limitar ao interesse dos acionistas (JENSEN, 2001). Nesse sentido, como forma de captar e mensurar os efeitos de mercados das práticas de Sustentabilidade, Governança Corporativa e Responsabilidade Social (MILANI et al., 2012), a B3 possui o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3).

Nota-se, portanto, que há inciativas para tentar mensurar a real motivação acerca da realização de práticas de Responsabilidade Social Empresarial, se para continuar a atender predominantemente os interesses dos acionistas ou se para tentar alinhar as expectativas das demais partes relacionadas. Ante esse cenário, surge o seguinte problema de pesquisa: Qual a relação existente entre a prática de Responsabilidade Social Empresarial e a valorização de mercado da empresa?

Assim, o objetivo desse trabalho é analisar a relação existente entre a prática de Responsabilidade Social Empresarial e a valorização de mercado da empresa. Para tanto, a metodologia utilizada foi de natureza quantitativa, com a estimação de um modelo de regressão linear múltipla em que a variável resposta foi a variação do preço das ações e as variáveis independentes foram a presença no ISE, Produto Interno Bruto (PIB), Tamanho do Ativo e Margem Líquida.

Desta forma, espera-se que os resultados do modelo possam evidenciar se as relações existentes entre essas variáveis indicam se os pressupostos de alinhamento de interesses enunciados pela Teoria de *Stakeholders* podem ser observados ou a visão econômica clássica de maximização de valor para os acionistas, sendo possível construir um conhecimento científico sobre o que é observado e discutido atualmente sobre o tema. Em termos práticos, ante as dúvidas existentes acerca da real motivação da realização de RSE, o estudo contribuirá para ampliar o entendimento sobre como decisões dos gestores nessa área tem consequências mercadológicas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

2.1 Teoria dos *Stakeholders* e a Responsabilidade Social Empresarial

A gestão e o equilíbrio da sustentabilidade social, ambiental e econômica é um dos desafios mais complexos e urgentes enfrentados pelas organizações do setor público e privado atualmente, notadamente os processos e práticas de contabilidade e prestação de contas que devem fornecer ferramentas essenciais para ajudar as organizações e sociedade a identificar e gerenciar com mais eficácia o impacto social gerado pelas empresas (GRIECO; MICHELINI; IASEVOLI, 2014).

Com isso, o objetivo das organizações deve ser entender como a produção econômica e social pode ser integrada e medida em conjunto, de modo a maximizar a criação de valor social e financeiro, bem como o retorno ao acionista (GRIECO; MICHELINI; IASEVOLI, 2014). Nessa linha, vários estudos enfatizam os benefícios de combinar a criação de valor econômico e social (NICHOLLS, 2009), de maneira que essa combinação pode ampliar a participação no mercado, facilitar trocas econômicas mais equitativas e também promover o empoderamento e o bem-estar local (DART, 2004).

O suporte teórico desse tipo de prática pode ser estabelecido pela Teoria dos *Stakeholders* que pressupõe ações empresariais voltadas para atendimento das expectativas de todos aqueles que se relacionam, afetam ou são afetados, pela entidade (FREEMAN, 1984). Essas partes relacionadas são denominadas de *stakeholders que* têm se manifestado na participação das organizações e estas em atender aos respectivos interesses (GIBSON, 2000).

Desse modo, entende-se que os gestores devem se atentar em como as interações com as partes interessadas são gerenciadas e tentar evitar *trade-offs* entre as partes interessadas (FRIEDMAN e MILES, 2002). Para Dmytriyev, Freeman e Hörisch (2021) embora a Teoria dos *Stakeholders* e a RSE forneçam estruturas distintas, elas são complementares e com alguma sobreposição. A decisão real de escolher uma estrutura específica depende do problema que se deseja resolver e das configurações desse problema (FREEMAN et al., 2010). Essa possível dicotomia funda-se no fato de que pela Teoria dos *Stakeholders* há uma visão holística em que criar valor para uma parte interessada também cria valor para outras partes interessadas (FREEMAN et al., 2010) ao passo que a responsabilidade social empresarial estaria mais restrita a ações específicas de cunho social e ambiental (DAVIS, 1973) sem se preocupar necessariamente com a responsabilidade financeira para com os acionistas (MCWILLIAMS e SIEGEL, 2001).

As grandes companhias contribuem para o fomento de condições sociais e econômicas de onde estão instaladas (BORGES, 2015). Desse modo, com o impacto mercadológico, as entidades tem se dedicado a implementar estratégias que abordem a criação de valor social. O valor social é descrito como a conjugação de recursos, insumos, processos ou políticas realizadas por entidades que visem à solução de questões que afetam diretamente ou indiretamente parcela da sociedade (BEZERRA-DE-SOUSA *et al.*, 2020).

A forma de observar e atender as demandas das diversas partes relacionadas passa a ser objeto de planejamento e estratégia empresarial, visando o desenvolvimento da própria empresa, o que pode suscita dúvidas sobre a sua real intenção a respeito do exercício da responsabilidade social empresarial (ANDRADE *et al*., 2013).

Essa perspectiva pode ainda ser amplificada quando se aplica o contexto da pandemia e seus impactos socioeconômicos e organizacionais exigindo que as empresas pudesse não apenas olhar para si, mas para o se entorno e realizar ações em benefício destes, como forma

altruísta ou mesmo como estratégia existências mercadológica (SAUSEN; BAGGIO; BRIZOLLA, 2021).

2.2 Práticas de Responsabilidade Social Empresarial

Para Miranda (2020, p. 7) "a Responsabilidade Social da Empresa, ou Responsabilidade Social Corporativa, deve ir além das determinações legais, consistindo em verdadeiro ato de cidadania empresarial". Esse conceito se alinha à perspectiva de que a RSE tem como característica essencial a voluntariedade das ações relacionadas a temas de interesse de outros agentes com quem ela se relaciona empresa (FORNASIER e TONDO, 2020).

Segundo relatório realizado pela PricewarterhouseCoopes – PwC, até 2025, 57% dos ativos de fundos mútuos na Europa estarão em fundos que consideram os critérios ESG, o que representa US$ 8,9 trilhões, em relação a 15,1% no fim do ano passado. Além disso, 77% dos investidores institucionais pesquisados pela PwC disseram que planejam parar de comprar produtos não ESG nos próximos dois anos (PWC, 2021).

As discussões sobre esse papel da responsabilidade social nos negócios tiveram grande impulso com a obra de *Responsabilities of the businessman* (BOWEN, 1953). O referido livro embora se referisse às ações individuais de administradores trouxe as bases da Responsabilidade Social Empresarial (CARMO, 2015).

Nesse sentido, "a RSE consiste no compromisso da corporação em ter um papel ativo na solução de amplos problemas sociais, como discriminação racial, poluição, transporte ou problemas urbanos" (POMEU e SOUSA, 2019, p. 25). Nota-se que as práticas de RSE são amplas em conformidade com o contexto, cenário e necessidade a qual a empresa esteja inserida (TEIXEIRA, 2004).

Por esses motivos, ações altruístas e de reforço social passaram a ser realizadas e vistas como diferenciais para as empresas que a realizavam (CARROLL, 1991). Destacando práticas de inclusão social (MONTEIRO *et al*., 2011), ambientais (AHMED *et al*., 2014), discriminatórias de gênero (PRONI e PRONI, 2018), e éticas (ASHLEY *et al*., 2003).

Todavia, as empresas que praticam ações de RSE incorrem em custos adicionais que podem impactar negativamente nos resultados de seus executivos e acionistas o que, a rigor deveria ser acompanhando, pela teoria clássica econômica, de algum benefício financeiro, sob pena de levar a organização a sua descontinuidade ou mudança de natureza lucrativa (JENSEN, 2001).

Nessa linha, retornos mais baixos sobre o patrimônio para empresas podem ser mitigados se houver percepção de geração e valor empresarial pelo mercado, elevando assim o preço das ações e, consequentemente, maximizando o interesse do acionista (BECCHETTI; GIACOMO; PINNACCHIO, 2008). De maneira que a responsabilidade social empresarial seria um movimento da riqueza dos acionistas para uma meta de bem-estar das ouras partes relacionadas (BECCHETTI; GIACOMO; PINNACCHIO, 2008).

Logo, mensurar e avaliar o impacto social oferece muitas oportunidades estratégicas para as empresas com a melhoria do desempenho de uma organização, pois permite uma compreensão profunda de como melhor alocar recursos para maximizar dos valores agregados esperados (NICHOLLS, 2009). Além disso, promove a melhoria das práticas contábeis, aumentando assim a legitimidade da organização aos olhos de seus *stakeholders* como as comunidades impactadas e governos (DART, 2004). Disso decorre questionamentos sobre a real motivação e forma de priorização dos gestores em atender aos interesses entre as partes relacionadas (ANDRADE *et al*., 2013).

Uma forma de mensuração objetiva das práticas de responsabilidade social empresarial foi a criação do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) pela bolsa de valores que tem como objetivo ser uma referência para os investimentos socialmente responsáveis e composto por empresas que se declarem e comprovem, por meio de questionário elaborado pelo Centro de Estudos de Sustentabilidade da Fundação Getúlio Vargas, objetivando estimular a responsabilidade social corporativa, considerando aspectos de governança corporativa e sustentabilidade empresarial (REZENDE; NUNES; PORTELA, 2008).

Apesar das iniciativas de mensuração mais aderentes, os modelos muitas vezes carecem do rigor que caracteriza as abordagens destinadas a avaliar os retornos financeiros (ZAPPALÀ e LYONS, 2009). Por essa razão, o presente estudo se dedicará a realizar o teste empírico dos dados existentes e para tanto tem a hipótese teórica: H1 de que a realização de práticas de Responsabilidade Social, aferida pela presença da empresa no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), está relacionada com a maximização de valor do acionista, mensurada pela variação do preço das ações.

Como existem outras variáveis que podem influenciar a variação do preço das ações, foram utilizadas como controle o Produto Interno Bruto (PIB), a lucratividade da empresa por meio da margem líquida anual e o tamanho de seu ativo.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Para verificar a relação possível existente entre as práticas de RSE pelas empresas e a valorização de mercado, utilizou-se análise de regressão linear múltipla, com as seguintes variáveis estudadas: Variação do preço da Ação (VA); Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE); Margem Líquida (ML); Produto Interno Bruto (PIB) e Tamanho do Ativo (TA).

Assim, tem-se uma abordagem quantitativa do presente estudo, de maneira que o método estatístico foi escolhido por proporcionar resultados que analisem as hipóteses teóricas utilizadas e, consequentemente, alcance o objetivo pretendido pelo trabalho. A sua escolha, bem como as variáveis de controle utilizadas foi embasada no estudo de Andrade *et al*. (2013) que tratou sobre os determinantes de adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da B3 e sua relação com o valor da empresa.

3.1 Definição da amostra, coleta e tratamento dos dados

A amostra do estudo é composta por 28 empresas listadas na B3 escolhidas em função de terem tido negociações de ações no período e da presença delas no ISE B3. Considerando o contexto de pandemia cuja a influência de práticas de responsabilidade social empresarial pode ser melhor captadas face às necessidades coletivas decorrentes desse período (SAUSEN; BAGGIO; BRIZOLLA, 2021) e da diminuição, em tese, da perspectiva puramente econômica, o período de análise foram os anos de 2020 a 2022. Os preços das ações de início do ano e final de ano para se calcular a variação anual foi coletada no sítio eletrônico da B3, sendo a variável resposta do modelo. As informações de margem líquida e tamanho do ativo foram coletados dos relatórios financeiros divulgados pelas empresas em seus sítios de relacionamento com o investidor. Já a coleta do PIB ocorreu pelo IBGE.

Os dados coletados foram tabulados e tratados nos *softwares* Excel e Gretl®, atendendo aos pressupostos do modelo estimado.

3.2 Especificação do modelo

Desta forma, foi estimado o seguinte modelo econométrico:

$$VA = \beta_0 + \beta_1 ISE + \beta_2 TA + \beta_3 ML + \beta_4 PIB + \varepsilon_i$$

Em que:

VA – Variação do preço da Ação anual nos períodos de 2020 a 2022;
β_0 - intercepto do modelo de regressão;
ISE – Índice de Sustentabilidade Empresarial;
TA – tamanho do Ativo em valores absolutos por ano;
ML – Margem Líquida anual;
PIB – Produto Interno Bruto anual;
ε_i - termo de erro aleatório do modelo.

Com esse modelo, foi possível verificar as relações existentes entre as variáveis, bem como testar as hipóteses teóricas indicadas nesse estudo.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise descritiva

Inicialmente, são apresentadas as estatísticas descritivas para delinear aspectos gerais sobre cada uma das variáveis independentes (ISE; Margem Líquida (ML); Produto Interno Bruto (PIB) e Tamanho do Ativo (TA), bem como apresenta-se nesta seção, a estatística descritiva da variável resposta, utilizada para representar a maximização do valor do acionista. A Tabela 1 sintetiza as principais medidas de descritivas das vaiáveis utilizadas no estudo.

Tabela 1 - Estatísticas Descritivas

	Média	Mediana	D.P.	Mín	Máx
VA	-0.0700	-0.0925	0.344	-0.713	1.54
ML	0.0536	0.0599	0.253	-1.89	0.469
ISE	0.605	1.00	0.492	0.00	1.00
PIB	0.152	0.0290	0.221	-0.0330	0.460
Ativo	5.88e+07	3.52e+07	8.84e+07	3.48e+06	4.99e+08

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

A variação do preço das ações na média do período foi negativa possivelmente explicado pelo período de incerteza dos mercados de capitais devido à pandemia (SAUSEN; BAGGIO; BRIZOLLA, 2021). A presença de indicadores mínimos negativos também foi observada para as margens líquidas e PIB. Considerando as medidas de dispersão das variáveis, especialmente o desvio padrão, é possível notar disparidades entre as métricas utilizadas, sugerindo que não há distribuição normal dos dados. Esse fato foi confirmado pelos testes de normalidade e homoscedasticidade realizados no modelo, pelo que foram realizadas transformações logarítmicas para correção e atendimento aos pressupostos dos resíduos.

4.2 Análise das correlações

Realizada a análise descritiva, passou-se à análise das correlações entre as variáveis utilizadas na pesquisa, de maneira a evidenciar a direção e a intensidade das interações, conforme apresentado na Tabela 2.

Tabela 2 - Matriz de correlação das variáveis analisadas

	VA	ISE	TA	ML	PIB
VA	1				
ISE	-0.2528	1			
TA	0.2396	-0.2414	1		
ML	0.1642	0.0929	0.2555	1	
PIB	-0.0629	0.0215	0.0170	0.1244	1

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Nota-se por meio da Tabela 2 que não há alta correlação entre as variáveis explicativas, uma vez que os coeficientes de correlação entre as regressoras não foram superiores a 0,8, pelo que se assume a ausência de multicolinearidade entre elas (GUJARATI, 2006).

Por outro lado, os sinais permitem identificar as direções das interações entre a variável resposta e as variáveis explicativas, de maneira que o ISE e o PIB apresentaram correlação negativa com a variação resposta (VA), ao passo que as demais foram positivas. A Tabela 3 resume as direções encontradas e as compara com aquelas esperadas.

Tabela 3 - Comparação entre as correlações esperadas e encontradas

Variáveis dependentes	Direção da correlação com a variável dependente	
	Esperada	Encontrada
ISE	Positiva	Negativa
TA	Positiva	Positiva
ML	Positiva	Positiva
PIB	Positiva	Negativa

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

Duas variáveis, ISE e PIB, não apresentaram o comportamento esperado, indicando que a tendência de variação do preço das ações não se dá no mesmo sentido que o PIB e da presença da empresa no ISE, sendo este um importante achado da pesquisa, pois revela que as práticas de RSE não estão necessariamente relacionadas a apenas a maximização de valor do acionista, resultado semelhante àquele do estudo de Rezende, Nunes e Portela (2008).

Todavia, estes resultados devem ser analisados com cautela, uma vez que nenhuma variável teve indicador próximo a 0,5, o que seria uma correlação moderada em termos de explicação da variação resposta pelas repressoras (Gujarati, 2006). Ainda assim, essa evidenciação apresenta-se importante para demonstrar que os resultados apurados podem expressar o pressuposto esperado pela Teoria dos *Stakeholders*, de que práticas de responsabilidade social empresarial são realizadas para atender expectativas das partes relacionadas, sem que o acionista seja o foco prioritário.

4.3 Análise dos resultados da regressão

Após a matriz de correlação, foram realizadas análises de regressão linear múltipla e das variâncias do modelo; adotou-se, para a interpretação dos resultados, o nível de significância α

de 5% (α = 0,05). Desse modo, "quando o *p-value* de um teste de hipótese for menor que o valor escolhido de α, o procedimento de teste conduz à rejeição da hipótese nula" (HILL; GRIFFITHS; JUDGE, 2006, p. 119). Desta forma, a regressão apresentou os valores especificados na Tabela 4.

Tabela 4 - Resultados da regressão

	Coeficientes	Erro padrão	Stat t	Valor-P
Interseção	−1.81034	0.723145	−2.503	0.1293
ISE	−0.826420	0.138131	−5.983	0.0268**
TA	−2.49570e-09	5.25317e-09	−0.4751	0.6816
ML	−0.169406	0.123380	−1.373	0.3034
PIB	−1.58030	0.436058	−3.624	0.0684*

Fonte: Dados da pesquisa (2022).

O modelo de regressão teve coeficiente de determinação de R^2 de 0,1971, ou seja, 19,71% da variação do preço das ações anual para o período 2020 a 2022 são explicados pelas regressoras. Ademais, o modelo mostrou-se com ajuste adequado, conforme teste de variância (ANAVA).

Nota-se, pelos resultados apresentados na Tabela 3, que houve significância estatística para uma regressora, ISE, com α de 5%, e para a regressora PIB, se considerado α de 10%, aceitando a hipótese teórica H1 de que a realização de práticas de Responsabilidade Social, aferida pela presença da empresa no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), está relacionada com a maximização de valor do acionista, mensurada pela variação do preço das ações. Não obstante, há que se destacar que a direção da correlação esperada não foi encontrada, indicando que embora haja uma relação estatística não é possível afirmar que a realização de práticas de Responsabilidade social é executada prioritariamente para maximização do valor dos acionistas, o que se coaduna com o pressuposto da Teoria dos *Stakeholder* de que as empresas precisam alinhar os seus interesses aos anseios e expectativas de todos os agentes (FREEMAN, 1984).

Nesse cenário, tanto a correlação quanto a regressão indicam resultados interessantes, com o resultado do R^2 e do sinal de negativo de direção, a variação do preço das ações não se dá no mesmo sentido que o PIB e da presença da empresa no ISE, evidenciando, portanto, que as práticas de responsabilidade social empresarial não estão necessariamente relacionadas a apenas a maximização de valor do acionista. Ademais, esse resultado se comunica com o estudo de Rezende, Nunes e Portela (2008) no sentido de que a carteira com as empresas do ISE, voltada ao tema social, ambiental e ético, tem retorno é semelhante aos índices de ações convencionais.

Destaca-se ainda que a evidenciação dessas análises com a forma de mensuração utilizada, para além dos resultados obtidos, proporciona uma ampliação teórica e metodológica sobre o tema da responsabilidade social empresarial que, apesar de sua relevância atual ainda carece de testes empíricos sobre sua aplicabilidade e suporte teórico.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo deste estudo foi analisar a relação existente entre as práticas de Responsabilidade Social Empresarial (RSE) e a valorização de mercado das empresas. Desse modo, essa pesquisa incorpora à literatura a realização de teste empírico a respeito da presença do pressuposto da Teoria dos *Stakeholder* de que as empresas precisam alinhar os seus

interesses aos anseios e expectativas de todos os agentes com quem ela se relaciona e não apenas para geração e valor para os seus acionistas.

A verificação dessa aplicabilidade, de forma estatística, amplia as fronteiras de testes dos pressupostos utilizados e das variáveis de mensuração adotadas no modelo, de forma que evidencia, empiricamente, as relações de escolhas existentes nessa área crescente de estudos sobre responsabilidade social empresarial.

Utilizando uma análise descritiva, correlação e a estimação de um modelo de regressão linear múltipla em que a variável resposta foi a variação do preço da ação (VA) e as variáveis independentes foram a presença no índice de sustentabilidade empresarial (ISE), margem líquida, produto interno bruto e tamanho do ativo.

Os resultados obtidos demonstraram que não se confirmou a hipótese teórica testada, vez que foram estatisticamente significantes para o modelo de bom ajuste (R^2 de 0,1971) as variáveis ISE, com α de 5%, e PIB, se considerado α de 10%, mas as direções de correlação encontradas foram diversas daquelas esperadas. Assim, não é possível afirmar que a realização de práticas de Responsabilidade Social Empresarial é executada prioritariamente para maximização do valor dos acionistas, em consonância com a Teoria dos *Stakeholder*.

Ademais, os resultados demonstraram que no período analisado do contexto da pandemia a variável dependente não teve o comportamento e influência das regressoras que habitualmente a explicam, possivelmente em razão da dinâmica de mercado distinta ocorrida nesse período. Esses resultados evidenciam que o período de pandemia pode ter presenciado uma lógica de mercado diversa daquela esperada, assim como amplia a percepção e forma de abordagem metodológica sobre o tema da Responsabilidade Social Empresarial, permitindo que novos estudos sejam aplicados, bem como as formas de mensuração aprimoradas para ampliar as conclusões obtidas nesse estudo, o que contribuirá para a verificabilidade da Teoria dos *Stakeholder* nessa temática.

Por outro lado, o presente estudo apresenta elementos empíricos de que o movimento pela mensuração da geração de valor decorrente das práticas de responsabilidade social empresarial possui indicativos objetivos e passíveis de teste, o que pode auxiliar empresas e comunidade a melhor entenderem e implementarem desse tipo de ações em sua atuação gerencial.

Como sugestões de outros trabalhos, pode ser mencionada a inclusão de outras caraterísticas ou ainda de outras variáveis que visem captar os impactados das decisões dos gestores a respeito de RSE. Indicadores diferenciados podem ser testados, assim como a metodologia de análise. Desta forma, espera-se que haja uma ampliação dos estudos acerca das reais motivações pelos quais os administradores praticam ações de Responsabilidade Social Empresarial e dos resultados esperados de suas gestões.

REFERÊNCIAS

AHMED, S.U.; ISLAM Md., Z.; MAHTAB, H.; HASAN, I. Institutional Investment and Corporate Social Performance: linkage towards sustainable development. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management -Mgmt**., v.21, n.1, p.1-13, 2014.

ANDRADE, L. P.; BRESSAN, A. A.; IQUIAPAZA, R. A.; MOREIRA, B. C. M. Determinantes de adesão ao Índice de Sustentabilidade Empresarial da BM&FBovespa e sua relação com o valor da empresa. **Revista Brasileira de Finanças**, v. 11, n. 2, p. 181-213, 2013.

ASHLEY, P.; QUEIROZ, A.; CARDOSO, A.; SOUZA, A.; TEODÓSIO, A.; BORINELLE, B. *et al*. **Ética e responsabilidade social nos negócios**. Rio de Janeiro: Editora Saraiva, 2003.

BECCHETTI, Leonardo; GIACOMO, Stefania di; PINNACCHIO, Damiano. Corporate social responsibility and corporate performance: evidence from a panel of us listed companies. **Applied Economics**, [S.L.], v. 40, n. 5, p. 541-567, 2008.

BEZERRA-DE-SOUSA, I. G.; MORAIS-DA-SILVA, R. L.; TAKAHASHI, A. R. W.; SEGATTO, A. P. O valor social gerado por empresas sociais: reflexões a partir de uma meta-síntese. **Revista de Gestão Social e Ambiental**, São Paulo (SP), v. 13, n. 2, p. 75–92, 2020.

BORGES, Marcos Sérgio Souza. **Gestão do orçamento Empresarial em Projetos de Investimento de capital no Setor de Mineração no Brasil: Análise da Empresa VALE S.A em São Luis do Maranhão**. Dissertação de Mestrado, Universidade Lusófona de Humanidades e Tecnologias, ULHT, Portugal, 2015.

BOWEN, Howard R. **Social Responsibilities of the Businessman**. University of Iowa Press, 2013.

BRONSTEIN, Michelle Muniz. Levantamento Bibliométrico: Governança Corporativa, Teoria da Agência e Teoria dos Stakeholders no Campo da Administração. **Revista Cadernos de Negócios**, v. 1, n. 1. 2021.

CARMO, L.O.; Evolução da Responsabilidade Social Empresarial e a Introdução ao Caso Brasileiro. **Revista de Administração Geral**. v.1, n.2, p.118-137. 2015.

CARNEIRO CATRIB, I.; ANTONIO CAVALCANTE DE OLIVEIRA JÚNIOR, M.; ANDRÉ DA ROCHA GARCIA, E. Marketing e teoria dos stakeholders: Uma revisão de literatura a partir da Web of Science. **Refas - Revista Fatec Zona Sul**, *[S. l.]*, v. 9, n. 2, p. 43–68, 2022.

CARROLL, A.B. The pyramid of corporate social responsibility: toward the moral management of organizational Stakeholders. **Business Horizons**, v.34, n.4, p.39-48, 1991.

DART, R. The legitimacy of social enterprise. **Nonprofit Management & Leadership**, v. 14, p. 411-424, 2004.

DAVIS, K. The case for and against business assumption of social responsibilities. **Academy of Management Journal**, v. 16, p. 312–322, 1973.

DMYTRIYEV, Sergiy D.; FREEMAN, R. Edward; HÖRISCH, Jacob. The Relationship between Stakeholder Theory and Corporate Social Responsibility: differences, similarities, and implications for social issues in management. **Journal Of Management Studies**, [S.L.], v. 58, n. 6, p. 1441-1470, 2021.

FREEMAN, R. Edward. **Strategic management: a stakeholder approach**. Boston: Pitman, 1984.

FREEMAN, R. E.; HARRISON, J. S.; WICKS, A. C.; PARMAR, B. L; DE COLLE, S. **Stakeholder Theory: The State of the Art.** New York: Cambridge University Press, 2010.

FRIEDMAN, A. L; MILES, S. 'Developing stakeholder theory'. **Journal of Management Studies**, v. 39, p. 1–21, 2002.

GOMES, H. B.; GONÇALVES, T. J. de C.; TAVARES, A. de L. Intangibilidade e o valor da empresa: uma análise do mercado acionário brasileiro. **Revista Catarinense da Ciência Contábil**, *[S. l.]*, v. 19, 2020.

GRIECO, C; MICHELINI, L; IASEVOLI, G. Measuring Value Creation in Social Enterprises. **Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly**, v.44, n. 6, p. 1173–1193, p. 2014.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria básica**. Rio de Janeiro: Campus, 2006.

HILL, Carter; GRIFFITHS, William E.; JUDGE, George G. **Econometria**. São Paulo: Saraiva, 2006.

JENSEN, Michael. Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function. **European financial management**, v. 7, n. 3, p. 297-317, 2001.

MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. S. Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. **Academy of Management Review**, v. 26, p. 117–127, 2011.

MILANI, B.; RIGHI, M. B.; CERETTA, P. S.; DIAS, V. V. Práticas de sustentabilidade, governança corporativa e responsabilidade social afetam o risco e o retorno dos investimentos?. **Revista de Administração da UFSM**, v. 5, n. edição especial, p. 667-682, 2012.

MONTEIRO, Líbia Gomes; OLIVEIRA, Sônia Maria Queiroz de; RODRIGUES, Suely Maria; DIAS, Carlos Alberto. Responsabilidade social empresarial: inclusão de pessoas com deficiência no mercado de trabalho. **Revista Brasileira de Educação Especial**, [S.L.], v. 17, n. 3, p. 459-480, 2011.

NICHOLLS, A. We do good things, don't we? Blended value accounting in social entrepreneurship. **Accounting, Organizations and Society**, v. 34, p. 755-769, 2009.

OMETTO, M. Paola; BULGACOV, Sergio; MAY, Márcia Ramos. A Efetividade dos Estrategistas da Responsabilidade Social Empresarial. **Organizações & Sociedade**, [S.L.], v. 22, n. 74, p. 423-441, 2015.

PRONI, Thaíssa Tamarindo da Rocha Weishaupt; PRONI, Marcelo Weishaupt. "Discriminação de gênero em grandes empresas no Brasil". **Revista Estudos Feministas**, Florianópolis, v. 26, n. 1, e41780, 2018.

PWC. **Governance Insights Center, ESG in the boardroom**: What directors need to know, 2021.

REZENDE, I. A. C.; NUNES, J. G.; PORTELA, S. S. Um estudo sobre o desempenho financeiro do Índice Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. **Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade**, v. 2, n. 1, p. 71-93, 2008.

SAUSEN, Juliana da Fonseca Capssa Lima; BAGGIO, Daniel Knebel; BRIZOLLA, Maria Margarete Baccin. Responsabilidade Social em Tempos de Pandemia: análise de estratégias de cooperativas gaúchas a partir da teoria dos stakeholders. **Revista de Administração Imed**, [S.L.], v. 11, n. 2, p. 47, 2021.

SERPA, D. A. F.; FOURNEAU, L. F. Responsabilidade social corporativa: uma investigação sobre a percepção do consumidor. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 11, n. 3, p. 83-103, 2007.

TEIXEIRA, L. S. **Responsabilidade social empresarial**. Brasília: Câmara dos deputados, 2004.

TEIXEIRA NETO, J. M. F.. Uma revisão da Teoria dos Stakeholders e principais pontos de controvérsias. **Revista Brasileira de Administração Científica**, v.10, n.2, p.1-16, 2019.

ZAPPALÀ, G; LYONS, M. **Recent approaches to measuring social impact in the third sector: An overview** (Background Paper No. 5). Centre for Social Impact, 2009.