

Área: Contabilidade | Tema: Contabilidade Financeira e Governança Corporativa

**EFEITOS DA COMPETITIVIDADE DE MERCADO NA RELAÇÃO ENTRE RESPONSABILIDADE
SOCIAL CORPORATIVA E DESEMPENHO**

**EFFECTS OF COMPETITIVENESS ON THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY AND MARKET PERFORMANCE**

Larissa Degenhart, Victor Cepillo, William Nunes Giehl e Vinícius Costa Da Silva Zonatto

RESUMO

Esta pesquisa analisou os efeitos da competitividade de mercado na relação entre responsabilidade social corporativa e desempenho de mercado no período de 2010 a 2018. Este estudo classifica-se como descritivo, documental e quantitativo, por meio da utilização da regressão de dados em painel. A amostra compreendeu 41 empresas brasileiras que divulgaram informações sobre RSC. Os resultados indicaram que a RSC não está relacionada ao desempenho de mercado (Q de Tobin) das empresas analisadas. Por outro lado, a RSC apresentou-se positivamente relacionada com o desempenho de mercado apenas nas empresas com alta competitividade. Estes resultados revelam que a alta competitividade de mercado potencializa os investimentos em RSC e aumenta o desempenho de mercado. Além disso, quando considerados os efeitos da competitividade de mercado na relação analisada, foram confirmados os efeitos positivos dos investimentos sociais (internos e externos) e ambientais no desempenho de mercado apenas das empresas que enfrentam uma competitividade de mercado alta. Tais resultados sugerem que os investimentos sociais internos, externos e ambientais realizados pelas empresas são os principais contribuintes para o efeito da RSC no desempenho de mercado das empresas com alta competitividade. Ao apresentar a competitividade de mercado como fator relevante no contexto analisado, esta pesquisa contribui para a literatura que aborda a relação entre RSC e desempenho de mercado. Os achados também evidenciam a importância de as empresas alocarem recursos para ações sociais e ambientais, visto que tais investimentos tendem a melhorar o valor de mercado futuro, beneficiando as partes interessadas na empresa e o meio ambiente.

Palavras-Chave: Responsabilidade Social Corporativa; Competitividade de mercado; Desempenho de mercado; Empresas brasileiras.

ABSTRACT

This research analyzed the effects of market competitiveness on the relationship between corporate social responsibility and market performance in the period from 2010 to 2018. This study is classified as descriptive, documentary and quantitative, through the use of panel data regression. The sample comprised 41 Brazilian companies that released information on CSR. The results indicated that CSR is not related to the market performance (Tobin's Q) of the analyzed companies. On the other hand, CSR was positively related to market performance only in highly competitive companies. These results reveal that the high market competitiveness enhances investments in CSR and increases the market performance. In addition, when considering the effects of market competitiveness in the analyzed relationship, the positive effects of social (internal and external) and environmental investments on market performance were confirmed only for companies that face high market competitiveness. These results suggest that the internal, external and environmental social investments made by companies are the main contributors to the effect of CSR on the market performance of companies with high competitiveness. By presenting market competitiveness as a relevant factor in the analyzed context, this research contributes to the literature that addresses the relationship between CSR and market performance. The findings also highlight the importance of companies allocating resources for social and environmental actions, as such investments tend to improve future market value, benefiting stakeholders in the company and the environment.

Keywords: Corporate Social Responsibility; Market competitiveness; Market performance; Brazilian companies.

EFEITOS DA COMPETITIVIDADE DE MERCADO NA RELAÇÃO ENTRE RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E DESEMPENHO

1 INTRODUÇÃO

As atividades das empresas relacionadas a questões ambientais, de direitos humanos, desenvolvimento da comunidade e bem-estar dos funcionários podem ser consideradas ações de Responsabilidade Social Corporativa (RSC) (KIM; KIM; QIAN, 2018). A RSC atraiu a atenção de acadêmicos, pesquisadores e profissionais (SHEIKH, 2018). Denota-se que “há um esforço crescente entre acadêmicos e segmentos empresariais em compreender a relação da RSC com as estratégias empresariais e os seus reflexos no desempenho das organizações” (PERIA; SANTOS; MONTORO, 2020, p. 91). A “relevância da RSC no mundo dos negócios é reforçada por sua ligação com outras variáveis de natureza estratégica na atividade da empresa” (GALLARDO-VÁZQUEZ; SANCHEZ-HERNANDEZ, 2014, p. 14). Contudo, até o momento não existe uma teoria unificada para explicar a relação entre RSC e desempenho (SHEIKH, 2018), adotando-se duas posturas (RYU; RYU; HWANG, 2016; SHEIKH, 2018).

Uma postura aborda que as atividades de RSC indicam um problema de agência para as empresas (SHEIKH, 2018). A teoria da agência (JENSEN; MECKLING, 1976) argumenta que a RSC é considerada um problema de agência (FRIEDMAN, 1970). Barnea e Rubin (2010, p. 71) complementam que embora um aumento nos investimentos em RSC possa ser consistente com a maximização do valor da empresa, se for uma resposta a mudanças nos interesses das partes interessadas, os gerentes “podem procurar investir em RSC para atrair benefícios privados”. Portanto, conforme “a visão da teoria da agência, os gestores das empresas são vistos como gastando a riqueza dos acionistas para realizar atividades de RSC na esperança de obter reconhecimento entre as principais partes interessadas” (RYU; RYU; HWANG, 2016, p. 17). Assim, os investimentos em RSC podem representar uma manobra oportunista dos gerentes e reduzir a riqueza dos acionistas, apresentando um efeito negativo (FRIEDMAN, 1970).

A postura oposta refere-se à teoria das partes interessadas (FREEMAN, 1984) e sugere que o investimento em RSC apoia a maximização do valor do acionista. A RSC é um investimento que aumenta o valor das empresas, pois equilibra os interesses das partes interessadas que influenciam os recursos das empresas (FREEMAN, 1984). Deste modo, “a consideração de uma empresa dos interesses das partes interessadas externas expressos por meio de suas atividades de RSC influencia positivamente seus negócios” (RYU; RYU; HWANG, 2016, p. 17). Além disso, esta visão considera a RSC como um investimento estratégico que aumenta o valor da empresa e sua competitividade (SHEIKH, 2018).

Contudo, a relação entre RSC e valor da empresa é considerada inconclusiva, pois estudos revelaram efeitos positivos e evidências na direção oposta (RYU; RYU; HWANG, 2016; BARDOS; ERTUGRUL; GAO, 2020). Encontraram-se evidências empíricas de resultados positivos (SERVAES; TAMAYO, 2013; NEKHILI et al., 2017; YOON; CHUNG, 2018; CHANG; SHIM; YI, 2019; BARDOS; ERTUGRUL; GAO, 2020; RJIBA; JAHMANE; ABID, 2020), negativos (BARNEA; RUBIN, 2010; LEE; SINGAL; KANG, 2013; KRÜGER, 2015; NEKHILI et al., 2017; SHEIKH, 2018) e sem significância (FREGUETE; NOSSA; FUNCHAL, 2015; TING, 2020; PERIA; SANTOS; MONTORO, 2020). Portanto, este estudo é motivado pelos resultados conflitantes apresentados na literatura.

Com vistas a avançar nas explicações sobre esta relação conflitante, propomos nesta pesquisa que a competitividade de mercado influencia a relação entre RSC e desempenho de mercado das empresas de um país emergente como o Brasil, lacuna teórica que estimula o desenvolvimento desta pesquisa. Conforme Sheikh (2018, p. 40) a competitividade de mercado “pode ajudar a explicar as circunstâncias em que a RSC é mais valiosa”. “Quando a concorrência no mercado é alta, as margens de lucro são reduzidas e os gerentes têm menos recursos para desviar para seus benefícios pessoais” (SHEIKH, 2018, p. 40). A competitividade

“pode ser vista como um dispositivo de controle externo que impõe disciplina aos gerentes” (SHEIKH, 2018, p. 40-41) e pode auxiliar na explicação da relação proposta. De acordo com Jiao e Shi (2014, p. 1), “a pressão da concorrência em setores competitivos deixa pouco espaço para os executivos corporativos perseguirem interesses pessoais prejudiciais ao valor da empresa”. Assim, os investimentos sociais resultam em incentivos à diferenciação de produtos com expectativas de vantagens competitivas e maior desempenho (JIAO; SHI, 2014).

Por outro lado, “a redução nos fluxos de caixa devido às margens de lucro reduzidas na intensa concorrência cria uma troca entre o investimento em projetos positivos de VPL que têm efeito positivo na riqueza dos acionistas e na RSC”, mas que nem sempre é precificada de forma correta pelo mercado de ações. Deste modo, “a alta concorrência também reduz o retorno a qualquer redução de custo e estratégia de diferenciação e motiva o gerente a reduzir o investimento em RSC” (SHEIKH, 2018, p. 41). De acordo com Nekhili et al. (2017, p. 43), “a divulgação de RSC potencialmente fornece ao acionista informações críticas que podem ter implicações diretas nos fluxos de caixa e lucros futuros de uma empresa, além de informações financeiras”. Deste modo, o efeito da competitividade na relação entre RSC e valor da empresa é, “incerto e uma questão empírica” (SHEIKH, 2018, p. 41), que merece ser pesquisada.

O argumento central desta pesquisa é que o efeito da RSC sobre o desempenho de mercado das empresas pode variar, com base no grau de competitividade de mercado em que as empresas se encontram. Diante do contexto supracitado, esta pesquisa visa responder a seguinte questão: Quais os efeitos da competitividade de mercado na relação entre RSC e desempenho de mercado de empresas brasileiras? Para tanto, este estudo objetiva analisar os efeitos da competitividade de mercado na relação entre RSC e desempenho de mercado.

Justifica-se a realização desta pesquisa, pois ao contrário dos estudos realizados no Brasil, sobre a relação entre RSC e desempenho, esta pesquisa considera um elemento importante, a competitividade de mercado nesta relação, considerando empresas com alta e baixa competitividade. Justifica-se também, pois “dada a crescente importância da RSC nas atividades e gestão corporativa, este estudo tem implicações significativas para o papel da RSC nos mercados emergentes” (RYU; RYU; HWANG, 2016, p. 18). Outra justificativa parte dos argumentos de Han, Zhuangxiong e Jie (2018, p. 76), pois realizaram as seguintes indagações: “as atividades socialmente responsáveis aumentam os objetivos de negócios fundamentais, como crescimento da receita e vantagem competitiva?”. “Ou apenas pelo bem da imagem e atendendo aos interesses dos administradores? Como a RSC influencia o desempenho da empresa? Qual é o mecanismo por trás?”. Para tanto, “abordar as questões relacionadas à RSC possui significado teórico e prático (HAN; ZHUANGXIONG; JIE, 2018, p. 76).

Esta pesquisa contribui para a literatura sobre RSC e valor da empresa (DECLERCK; M’ZALI, 2012; JIAO; SHI, 2014), ao fornecer informações sobre como a divulgação dos investimentos em RSC afeta o valor da empresa. “Apesar da importância estratégica da divulgação de RSC para as partes interessadas externas, ainda não está claro o que os participantes do mercado (investidores e acionistas) atribuem às informações de RSC divulgadas pelas empresas” (NEKHILI et al., 2017, p. 42). A inconclusividade das evidências empíricas sugere a necessidade de determinar as condições sob as quais os acionistas atribuem valor relevante às informações de RSC. Deste modo, o estudo também contribui para a literatura relacionada a competitividade de mercado, enriquecendo o conhecimento sobre seus efeitos na relação entre RSC e desempenho de mercado.

Os resultados desta pesquisa também podem ser de interesse para investidores e reguladores, visto que estão “preocupados com o “contrato social” implícito entre empresas e a sociedade”. Portanto, “investir em organizações socialmente responsáveis requer entender a dinâmica subjacente que leva as empresas a se engajarem em ações sociais”. Além disso, “entender quais ações responsáveis são iniciadas sob restrições externas, como pressão competitiva, é o primeiro passo para o desenho de incentivos apropriados que levariam a um

melhor bem-estar social” (DECLERCK; M’ZALI, 2012, p. 2-3). Por fim, “ao apresentar a ação competitiva como uma contingência importante, este estudo contribui para a literatura sobre RSC e gestão estratégica (KIM; KIM; QIAN, 2018) e para a área contábil.

2 FORMULAÇÃO DAS HIPÓTESES DE PESQUISA

2.1 RSC e Desempenho de mercado

A RSC “tem sido um tópico de discussão nas últimas três décadas. A maioria das discussões são centradas em uma pergunta: a RSC aumenta o valor da empresa?” (SHEIKH, 2018, p. 41). A teoria da agência (JENSEN; MECKLING, 1976) considera a RSC como um investimento que diminui o valor e avalia como sendo um uso indevido dos recursos corporativos (FRIEDMAN, 1970). Os gerentes podem utilizar tais recursos com vistas a melhorar a sua reputação e extrair recursos das empresas (BARNEA; RUBIN, 2010). Os resultados de estudos revelaram evidências a favor da visão da teoria da agência, sobre a RSC e desempenho de mercado, pois os achados desta relação foram negativos (BARNEA; RUBIN, 2010; LEE; SINGAL; KANG, 2013; KRÜGER, 2015; NEKHILI et al., 2017; SHEIKH, 2018).

Barnea e Rubin (2010) sugerem que os *insiders* das empresas tendem a investir muito em atividades de RSC, pois não arcam com nenhum custo, mas sim, desfrutam dos benefícios de uma reputação pessoal benéfica perante a sociedade. Nas pesquisas de Lee, Singal e Kang (2013) e Sheikh (2018) um aumento nas preocupações de RSC reduz o valor da empresa. Krüger (2015) constatou que as atividades de RSC diminuem a riqueza dos acionistas e sugere a partir deste resultado, que os investidores respondem de forma negativa as divulgações de RSC, o que resulta em problemas de agência. Nekhili et al. (2017) analisou empresas familiares e não familiares e constatou uma relação negativa para empresas não familiares.

Por outro lado, as estratégias de uma empresa e seu impacto no desempenho são afetadas também por várias partes interessadas, como por exemplo, funcionários, proprietários, fornecedores, comunidade, entre outros (YOON; CHUNG, 2018). Deste modo, a teoria das partes interessadas (FREEMAN, 1984) aborda que o valor da empresa é influenciado pelas partes interessadas e sustenta que a RSC aprimora o valor da empresa equilibrando os interesses dessas partes. “A teoria das partes interessadas afirma que o sucesso de uma empresa depende em grande parte de sua capacidade de atender às expectativas das partes interessadas e de atender às diversas necessidades relacionadas a informações” (NEKHILI et al., 2017, p. 43). Portanto, compreender e atender às necessidades dessas partes interessadas é importante para o sucesso das empresas (FREEMAN, 1984), sendo a divulgação de RSC em relatórios anuais ou em relatórios de sustentabilidade oportunidades para atender à demanda de informações dos participantes do mercado, ou seja, acionistas” (NEKHILI et al., 2017, p. 43).

Nesse sentido, “se as empresas se engajarem em RSC principalmente para objetivos de longo prazo, estas obterão mais apoio e aprovação do mercado, assim como uma fonte de financiamento” (HAN; ZHUANGXIONG; JIE, 2018, p. 77). Logo, “o desempenho de RSC das empresas e seus relatórios foram reconhecidos por ter efeitos positivos no mercado de capitais” (NEKHILI et al., 2017, p. 43). Para tanto, também foram encontrados estudos com resultados positivos, a favor da visão das partes interessadas sobre RSC e desempenho (SERVAES; TAMAYO, 2013; NEKHILI et al., 2017; YOON; CHUNG, 2018; CHANG; SHIM; YI, 2019; BARDOS; ERTUGRUL; GAO, 2020; RJIBA; JAHMANE; ABID, 2020).

Servaes e Tamayo (2013) argumentam que as empresas que se engajam em atividades socialmente responsáveis, criam efeitos positivos de longo prazo, como o aumento do valor da empresa (*Q de Tobin*). Nekhili et al. (2017) revelou efeitos positivos entre a RSC e o desempenho de mercado apenas para empresas familiares. No estudo de Yoon e Chung (2018), a RSC externa apresentou influência positiva no desempenho de mercado. As atividades de RSC internas não afetaram o desempenho. Contudo, os autores argumentam que tal relação pode ser potencializada com a competitividade do mercado. Os resultados de Chang, Shim e Yi (2019) indicam que as atividades de RSC aumentam o valor das empresas localizadas apenas

em países onde a liberdade de mídia é garantida. Bardos, Ertugrul e Gao (2020) revelaram que as práticas de RSC voltadas a comunidade e o meio ambiente, influenciam positivamente o desempenho de mercado, o que sugere que o cliente é uma parte interessada importante, por meio da qual a RSC cria valor para as empresas. De acordo com Rjiba, Jahmane e Abid (2020, p. 2), esta relação positiva “ocorre através do aumento do envolvimento das partes interessadas, resultante do compromisso de uma empresa em estabelecer relacionamentos de longo prazo com suas partes interessadas, com base na confiança e cooperação mútuas”.

Apesar das evidências positivas e negativas entre RSC e desempenho de mercado predominarem nos estudos encontrados na literatura, também foi identificado que as atividades de RSC não apresentam impacto no desempenho de mercado (FREGUETE; NOSSA; FUNCHAL, 2015; TING, 2020; PERIA; SANTOS; MONTORO, 2020). Na pesquisa de Freguete, Nossa e Funchal (2015), a variável ISE, que correspondeu a RSC das empresas brasileiras, não apresentou efeito significativo nos desempenhos analisados (LAJIR, valor de mercado e *market to book*). Ting (2020) constatou que grandes empresas apenas comentam sobre investimentos em RSC em seus relatórios, contudo, tais divulgações não têm impacto no desempenho. Peria, Santos e Montoro (2020) encontraram uma relação positiva entre os investimentos em RSC e o desempenho de mercado das empresas brasileiras, no entanto, tal relação não se apresentou significativa, o que demonstra que os indicadores de RSC não exercem influência no desempenho financeiro e econômico (desempenho de mercado).

A discussão supracitada evidencia que os investimentos em RSC podem ter um efeito positivo, negativo e até mesmo não influenciar o desempenho. Portanto, desenvolveu-se a seguinte hipótese: **H₁**: *A RSC não está relacionada ao desempenho de mercado da empresa.*

2.2 Competitividade de mercado, RSC e Desempenho

As atividades de RSC de uma empresa, conforme Ryu, Ryu e Hwang (2016, p. 18) “podem ser consideradas um meio de aumentar a riqueza dos acionistas. Por outro lado, se as atividades de RSC dão prioridade a outras partes interessadas que não os acionistas, estas podem ser percebidas como problemas de agência que reduzem a riqueza dos acionistas”. Nesse sentido, as partes interessadas estabelecem normas nas organizações e avaliam o comportamento dos gerentes. Assim, executivos e gerentes corporativos devem atender às demandas e expectativas das diversas partes interessadas, fato este que pode aumentar o valor da empresa (YOON; CHUNG, 2018). De acordo com Han, Zhuangxiong e Jie (2018), a elevada competitividade de mercado pode fornecer disciplina externa no comportamento gerencial e deste modo, potencializar os efeitos da RSC no desempenho de mercado das empresas.

A teoria econômica também sugere que a competitividade de mercado impõe disciplina aos gerentes avessos ao risco e ao esforço para o atingimento de um melhor desempenho (SCHMIDT, 1997). Portanto, “a competitividade de mercado tem um impacto importante nos incentivos gerenciais e na folga organizacional” (SCHMIDT, 1997, p. 191). Schmidt (1997, p. 191) constatou que um aumento na competitividade de mercado “aumenta a probabilidade de liquidação, o que tem um efeito positivo sobre o esforço gerencial”, pois esta ameaça de liquidação da empresa força os gerentes a trabalharem duro para proteger seus empregos.

Ryu, Ryu e Hwang (2016, p. 19) abordam que “a RSC pode ter efeitos positivos ou negativos sobre a riqueza dos acionistas”. Portanto, “uma possibilidade é que a competitividade de mercado possa alterar o efeito da RSC sobre a riqueza dos acionistas”. De acordo com Sheikh (2018, p. 42) “a competitividade nos mercados influencia a relação entre RSC e o valor da empresa de maneiras distintas”. “Primeiro, a RSC ajuda as empresas a se diferenciarem quando a concorrência aumenta. Em mercados competitivos, qualquer vantagem competitiva resulta em maior participação de mercado” (SHEIKH, 2018, p. 42). “Segundo, as margens de lucro são escassas em mercados mais competitivos e há menos fluxos de caixa disponíveis para os gerentes desviarem para seus benefícios pessoais”. Deste modo, “qualquer investimento em

RSC realizado pelos gerentes quando a concorrência é alta representa um esforço para aumentar o valor da empresa e proteger seus empregos” (SHEIKH, 2018, p. 42).

Fernández-Kranz e Santaló (2010, p. 454) complementam que se as estratégias de RSC são realizadas em decorrência da busca por vantagem competitiva, então em um ambiente competitivo as empresas investem em ações de RSC “como uma forma de se diferenciar melhor, ganhar acesso a novos mercados ou conseguir um melhor ajuste entre os produtos ou serviços da empresa e as preferências do consumidor em alguns nichos de mercado exclusivos”. Ryu, Ryu e Hwang (2016, p. 19) argumentam que “se a competição for acirrada, as atividades de RSC têm maior probabilidade de ter um efeito negativo sobre a riqueza dos acionistas”. Isto pois, “sob forte concorrência, para garantir posições dominantes sobre os concorrentes, as empresas tendem a usar seus recursos para investimentos de RSC de longo prazo em vez de usar despesas ou fluxo de caixa ou investir em atividades com VPL positivo”. Contudo, “se os níveis de competitividade forem baixos, uma empresa pode ter como objetivo aumentar seu valor por meio da RSC como um investimento de longo prazo, usando seus fundos flexíveis”. “A RSC pode ser uma forma de resolver os problemas de fluxo de caixa que normalmente surgem em setores com concorrência baixa” (RYU; RYU; HWANG, 2016, p. 19).

Evidências empíricas revelaram efeitos positivos da competitividade de mercado nos investimentos em RSC (FERNÁNDEZ-KRANZ; SANTALÓ, 2010; DECLERCK; M’ZALI, 2012). Fernández-Kranz e Santaló (2010) identificaram que as empresas em setores mais competitivos são mais propensas a se envolverem em atividades de RSC e apresentam um desempenho em RSC superior. Os autores interpretam esses resultados como evidências de que os investimentos em RSC são escolhas estratégicas das empresas. Do mesmo modo, Declerck e M’Zali (2012) constataram que o engajamento em RSC é maior em mercados competitivos, resultado este que sugere que a pressão competitiva, leva a um aumento das forças sociais, mas não necessariamente a uma diminuição das preocupações sociais. Assim, uma pressão competitiva mais intensa ocasiona mais investimentos em RSC.

Também foram localizados estudos internacionais que buscaram compreender os efeitos da competitividade de mercado na relação entre RSC e desempenho de mercado (JIAO; SHI, 2014; GALLARDO-VÁZQUEZ; SANCHEZ-HERNANDEZ, 2014; RYU; RYU; HWANG, 2016; HAN; ZHUANGXIONG; JIE, 2018; KIM; KIM; QIAN, 2018; SHEIKH, 2018). Os achados de Jiao e Shi (2014) revelaram que a RSC está positivamente relacionada ao valor da empresa em setores competitivos, mas não em setores não competitivos. Estes resultados conforme os autores indicam que maiores investimentos em atividades de RSC, reduzem o risco de dificuldades financeiras na presença de pressões da concorrência. Portanto, os investimentos em RSC podem beneficiar o desempenho, se usados como estratégia de diferenciação do produto. Gallardo-Vázquez e Sanchez-Hernandez (2014) também confirmam que a RSC desempenha papel importante no desempenho e no sucesso competitivo das empresas.

Ryu, Ryu e Hwang (2016) evidenciou que a interação entre a RSC e o índice de competitividade de mercado (HHI) tem um efeito positivo sobre os retornos das ações apenas quando a competitividade é baixa. Os achados de Han, Zhuangxiong e Jie (2018) revelaram que os investimentos em RSC diminuem o desempenho das empresas (crescimento das vendas) apenas em setores não competitivos. Também constataram o efeito moderador positivo da competitividade na relação entre RSC e desempenho de empresas que encontram-se em setores competitivos. Kim, Kim e Qian (2018) constataram que as atividades de RSC melhoram o desempenho da empresa (*Q* de *Tobin*) quando o nível de ação competitiva da empresa é alto. Por fim, os resultados do estudo de Sheikh (2018) indicaram que a RSC está positivamente relacionada ao valor de mercado apenas em mercados que apresentam alta competitividade.

Diante do exposto, propomos que a RSC pode não impactar diretamente o desempenho de mercado das empresas, mas sim, indiretamente por meio da competitividade de mercado,

conforme a segunda hipótese do estudo: **H₂**: A competitividade de mercado influencia a relação entre RSC e desempenho de mercado.

3 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Esta pesquisa objetivou analisar se a competitividade de mercado influencia a relação entre RSC e desempenho da empresa. Para tanto, desenvolveu-se pesquisa descritiva, documental e quantitativa, por meio da utilização da regressão de dados em painel. A população do estudo foi composta por todas as empresas listadas na Brasil Bolsa, Balcão (B3). A amostra compreendeu 41 empresas que divulgaram informações sobre os recursos destinados para as ações sociais (internas e externas) e ambientais no Balanço Social e no Relatório de Sustentabilidade, no período de 2010 a 2018. As empresas financeiras, do setor de seguro e as *outliers* foram excluídas da amostra, pois podem apresentar valores discrepantes no que tange ao desempenho de mercado e apresentar algum viés nos resultados.

A coleta dos dados sobre o desempenho de mercado (*Q* de *Tobin*), competitividade de mercado (HHI) e as variáveis de controle (Tamanho da empresa e Alavancagem financeira) foi realizada na base de dados *Thomson Reuters*[®]. As informações sobre a RSC das empresas foram coletadas nos Balanços Sociais das empresas ou nos Relatórios de Sustentabilidade. No Quadro 1 apresentam-se as variáveis utilizadas no estudo.

Quadro 1 - Variáveis utilizadas no estudo

Variável	Descrição	Autores base
Variável Dependente		
<i>Q</i> de <i>Tobin</i>	$\frac{\text{VMAO} + \text{VMAP} + \text{VCD}}{\text{Ativo Total}}$	Jiao e Shi (2014); Nekhili et al. (2017); Ryu, Ryu e Hwang (2016); Sheikh (2018); Kim, Kim e Qian (2018); Yoon e Chung (2018); Chang, Shim e Yi (2019); Bardos, Ertugrul e Gao (2020); Rjiba, Jahmane e Abid (2020); Ting (2020); Peria, Santos e Montoro (2020).
Variáveis Independentes		
Responsabilidade Social Corporativa (RSC)	Investimentos sociais realizados internamente, externamente e ambientalmente, divididos pelo ativo total.	Jiao e Shi (2014); Ryu, Ryu e Hwang (2016); Nekhili et al. (2017); Han, Zhuangxiong e Jie (2018); Sheikh (2018); Yoon e Chung (2018); Kim, Kim e Qian (2018); Chang, Shim e Yi (2019); Bardos, Ertugrul e Gao (2020); Rjiba, Jahmane e Abid (2020); Peria, Santos e Montoro (2020).
HHI (<i>Herfindahl-Hirschman Index</i>)	Índice <i>Herfindahl-Hirschman</i> = soma dos quadrados das parcelas (<i>Market share</i>) da empresa.	Barnea e Rubin (2010); Fernández-Kranz e Santaló (2010); Declerck e M'Zali (2012); Jiao e Shi (2014); Ryu, Ryu e Hwang (2016); Han, Zhuangxiong e Jie (2018); Sheikh (2018); Bardos, Ertugrul e Gao (2020).
Variável Moderadora		
RSC x HHI	Interação entre a variável RSC e a variável HHI	Jiao e Shi (2014); Ryu, Ryu e Hwang (2016); Han, Zhuangxiong e Jie (2018); Sheikh (2018).
Variáveis de Controle		
Tamanho da Empresa (TAM)	Ln do valor contábil dos ativos totais da empresa.	Nekhili et al. (2017); Han, Zhuangxiong e Jie (2018); Sheikh (2018); Kim, Kim e Qian (2018); Yoon e Chung (2018); Chang, Shim e Yi (2019); Bardos, Ertugrul e Gao (2020); Rjiba, Jahmane e Abid (2020).
Alavancagem Financeira (ALA)	Proporção das dívidas de longo prazo em relação ao total de ativos.	Nekhili et al. (2017); Han, Zhuangxiong e Jie (2018); Sheikh (2018); Yoon e Chung (2018); Kim, Kim e Qian (2018); Chang, Shim e Yi (2019); Bardos, Ertugrul e Gao (2020); Rjiba, Jahmane e Abid (2020).

VMAO: Valor de mercado das ações ordinárias; VMAP: Valor de mercado das ações preferenciais; VCD: Valor contábil da dívida;

Fonte: Dados da pesquisa.

Para o desenvolvimento desta pesquisa, foram elaboradas três equações:

$$Q \text{ de Tobin} = \beta_0 + \beta_1 \text{RSC} + \beta_2 \text{TAM} + \beta_3 \text{ALA} + \varepsilon$$

$$Q \text{ de Tobin} = \beta_0 + \beta_1 \text{RSC} + \beta_2 \text{HHI} + \beta_3 \text{RSC} \times \text{HHI} + \beta_4 \text{TAM} + \beta_5 \text{ALA} + \varepsilon$$

$$Q \text{ de Tobin} = \beta_0 + \beta_1 \text{RSC(ISI)} + \beta_2 \text{RSC(ISE)} + \beta_3 \text{RSC(IA)} + \beta_4 \text{HHI} + \beta_5 \text{RSC(ISI)xHHI} \\ + \beta_6 \text{RSC(ISE)xHHI} + \beta_7 \text{RSC(IA)xHHI} + \beta_8 \text{TAM} + \beta_9 \text{ALA} + \varepsilon$$

No primeiro modelo foi realizada uma regressão com todas as empresas da amostra, com vistas a responder a H₁. Para a obtenção dos resultados do segundo modelo (H₂), as empresas da amostra foram separadas em empresas com alta e baixa competitividade para analisar se a relação entre RSC e desempenho de mercado é influenciada pela competitividade de mercado das empresas da amostra. Além disso, foi desenvolvida uma análise complementar (modelo 3 - Tabela 4), com o intuito de analisar se o efeito da competitividade é potencializado pelas dimensões individuais da RSC, no caso interna e externa (social) e a dimensão ambiental.

Para avaliar o nível de competitividade de mercado das empresas analisadas utilizou-se como *proxy* o índice HHI (*Herfindahl-Hirschman-Index*), que é calculado somando as participações de mercado (*market share*) quadradas com base no ativo total de todas as empresas em um determinado setor (HOBBERG; PHILLIPS, 2016). Quanto menor o índice, maior é a competitividade de mercado da empresa no setor. Por outro lado, um HHI mais alto indica menos competição no setor em que a empresa atua (JIAO; SHI, 2014). Calculou-se o índice por meio da seguinte equação, conforme o estudo de Moura et al (2019):

$$\text{HHI} = \sum_{i=1}^n \beta_i^2$$

Onde, β_i representa o percentual do ativo total da empresa *i* em relação ao total da amostra. Foram utilizados os valores do ativo total, assim como no estudo de Moura et al. (2019), pois o ativo total tem menor oscilação no decorrer dos períodos do que outras variáveis como por exemplo a receita operacional.

Após a realização do cálculo do HHI e considerando que o HHI tem um valor de 0 a 1 as empresas foram divididas da seguinte forma: empresas que apresentaram HHI até 0,50 foram consideradas empresas com alta competitividade e empresas com HHI acima de 0,51 foram avaliadas como empresas que possuem baixa competitividade de mercado no setor em que atuam. Para tanto, no contexto analisado, as empresas que encontram-se em um setor com “alta competitividade” *versus* “baixa competitividade” estão em sentido relativo (ou seja, alta *versus* baixa competitividade) em vez de corresponder a empresas perfeitamente competitivas ou monopolistas. Este procedimento também foi adotado por Jiao e Shi (2014) e Sheikh (2018).

Para a realização da análise dos dados, considerou-se o teste de normalidade, a correlação de *spearman* entre as variáveis e a regressão de dados em painel, a partir dos softwares SPSS® e STATA®. Na sequência, apresenta-se a análise dos resultados.

4 ANÁLISE E INTERPRETAÇÃO DOS RESULTADOS

4.1 Correlação entre as variáveis

Para analisar o objetivo do estudo, inicialmente realizou-se o teste de normalidade e a correlação de *spearman*. Os resultados do teste de normalidade revelaram que os dados não possuem uma distribuição normal, visto que o teste de *Kolmogorov-Smirnov* apresentou significância de 1%. Portanto, para realizar a análise da associação entre as variáveis, com vistas a identificar problemas de multicolinearidade, desenvolveu-se a correlação de *spearman* nos dados. A Tabela 1 apresenta os resultados da matriz de correlação das variáveis analisadas.

Tabela 1 – Correlação de *spearman* entre as variáveis

Variável	Q de Tobin	RSC	HHI	Tamanho	Alavancagem
Q Tobin	1	-0,085	-0,019	0,147**	-0,022
RSC		1	0,054	-0,197**	-0,130**
HHI			1	-0,032	-0,118*
Tamanho				1	0,265**
Alavancagem					1

**A correlação é significativa no nível de 1%. * A correlação é significativa no nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Segundo os resultados apresentados na Tabela 1, nota-se que há existência de correlação entre a variável dependente e as variáveis independentes. No que tange ao desempenho de mercado (*Q* de *Tobin*), os resultados revelaram uma correlação positiva com o tamanho da empresa. Tais resultados sugerem que empresas maiores tendem a apresentar maior desempenho de mercado futuro. Por outro lado, o *Q* de *Tobin* não apresentou correlação com a RSC, o que indica que os investimentos sociais realizados pelas empresas não influenciam para com o aumento do desempenho de mercado das empresas analisadas.

Este resultado contradiz os achados de Sheikh (2018), pois o autor evidenciou uma correlação positiva entre RSC e *Q* de *Tobin*. Contudo, na amostra analisada os efeitos da RSC no desempenho podem ser potencializados nas empresas que possuem alta competitividade de mercado. Esta proposição apenas pode ser confirmada com a aplicação da regressão nos dados. Além disso, no geral nota-se que nenhuma das correlações foi suficientemente forte para indicar problemas de multicolinearidade entre as variáveis analisadas no estudo.

4.2 Análise da relação entre RSC e desempenho de mercado

O modelo de regressão utilizado para os três modelos do estudo, foi o modelo de efeitos fixos, uma vez que o teste de LM *Breusch-Pagan* e o teste de *Hausman* foram significativos a 5%. Na Tabela 2, apresentam-se os resultados que visam responder a H_1 , que refere-se a relação entre RSC e desempenho de mercado (*Q* de *Tobin*) de todas as empresas brasileiras da amostra.

Tabela 2 – Efeitos da RSC no desempenho de mercado

Variáveis (Equação 1)	Coefficiente	Significância
<i>Q</i> de <i>Tobin</i> (constante)	-12,0839	0,000*
Responsabilidade Social Corporativa	5,0346	0,549
Tamanho	14,1040	0,000*
Alavancagem Financeira	-0,2877	0,036**
R <i>Within</i> 0,0824	<i>Chow</i>	Sig. F 0,0000*
Teste F 0,0000*	<i>Hausman</i>	Sig. X ² 0,0060*
<i>Breusch-Pagan</i> Sig X ² 0,0000*	Número de observações	369

*Significância ao nível de 1%. ** Significância ao nível de 5%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Conforme os resultados apresentados na Tabela 2, evidencia-se que o coeficiente da RSC é positivo, indicando que um aumento nas preocupações e investimentos em RSC aumenta o desempenho de mercado das empresas. Contudo, tal relação não apresentou significância estatística, fato este que confirma a H_1 do estudo, que postula que a RSC não está relacionada ao desempenho de mercado. Este resultado assemelha-se aos achados de estudos desenvolvidos por Freguete, Nossa e Funchal (2015), Ting (2020) e Peria, Santos e Montoro (2020).

Para Freguete, Nossa e Funchal (2015, p. 233) “a literatura aponta para alguns benefícios de longo prazo trazidos pela RSC”. Argumentam que “em geral, a RSC está diretamente vinculada à sustentabilidade de longo prazo das empresas”, ou seja, ao seu valor de mercado (FREGUETE; NOSSA; FUNCHAL, 2015, p. 234). No entanto, estes argumentos não foram confirmados nesta análise inicial. Nekhili et al. (2017, p. 45) abordam que “o impacto potencial dos relatórios de RSC pode ser determinado pelas características das empresas que afetam simultaneamente o desempenho baseado no mercado (*Q* de *Tobin*)”. A partir deste argumento denota-se que a competitividade pode potencializar a relação entre RSC e desempenho.

4.3 Análise da competitividade na relação entre RSC e desempenho de mercado

Na visão de Kim, Kin e Qian (2018, p. 1097) “a ação competitiva deve ser considerada como uma contingência importante que determina os efeitos das atividades de RSC no desempenho da empresa”. Portanto, para responder a H_2 , busca-se identificar se a

competitividade de mercado apresenta efeitos na relação entre RSC e desempenho de mercado de empresas com alta e baixa competitividade, conforme apresentado na Tabela 3.

Tabela 3 – Efeito da competitividade na relação entre RSC e desempenho de mercado

Variáveis (Equação 2)	Empresas: alta competitividade		Empresas: baixa competitividade	
	Coefficiente	Significância	Coefficiente	Significância
<i>Q</i> de Tobin	-12,816	0,019*	-6,159	0,070***
RSC	9,249	0,031**	-9,661	0,386
HHI	-1,668	0,853	-6,946	0,092***
RSC x HHI	6,690	0,043**	2,860	0,204
Tamanho	14,866	0,000*	10,946	0,019**
Alavancagem	-0,356	0,008*	0,559	0,324
R Within	0,5456		0,1597	
Teste F	0,0000*		0,0000*	
Breusch-Pagan	Sig. X ² 0,0000*		Sig. X ² 0,0000*	
Chow	Sig. F 0,0000*		Sig. F 0,0000*	
Hausman	Sig. X ² 0,0000**		Sig. X ² 0,0000**	
N.	270		99	

*Significância ao nível de 1%. ** Significância ao nível de 5%. *** Significância ao nível de 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

Os resultados da Tabela 3, revelam que o coeficiente de RSC é positivo e significativo ao nível de 5% na amostra de empresas com alta competitividade de mercado. No entanto, o coeficiente de RSC não é estatisticamente significativo na amostra de empresas com baixa competitividade, indicando que a RSC não está relacionada ao valor da empresa em mercados que apresentam baixa concorrência. Uma interpretação para a RSC e o efeito moderador da competitividade não apresentar impactos no valor de mercado das empresas que enfrentam baixa competitividade é apresentada por Ryu, Ryu e Hwang (2016, p. 24), pois abordam que “em um ambiente de baixa competitividade de mercado, a RSC não desempenha necessariamente o papel de um plano geral de investimento”.

Os achados apresentados na Tabela 3 dão suporte à H₂, mostrando que a competitividade nos mercados influencia positivamente a relação entre RSC e desempenho de mercado das empresas, visto que o coeficiente da interação RSCxHHI apresentou-se positivo e significativo. No entanto, apenas em empresas que se encontram em ambientes com alta competitividade. Este resultado indica que a RSC está relacionada ao valor de mercado da empresa em mercados com alta competitividade. No geral, os resultados sugerem que a RSC é um investimento que aumenta o valor de mercado, quando os gerentes levam em consideração a competitividade das empresas no setor em que atuam. Os investimentos em RSC podem representar um uso estratégico de recursos sob pressões da concorrência e que aumentam o desempenho.

Os achados encontrados por Jiao e Shi (2014), Gallardo-Vázquez e Sanchez-Hernandez (2014), Han, Zhuangxiong e Jie (2018), Kim, Kim e Qian (2018) e Sheikh (2018), convergem com os resultados encontrados na Tabela 3, pois a interação entre RSC e HHI apresentou-se positiva e significativa nas empresas com um nível de competitividade de mercado alto e assim, impactando o desempenho de mercado. Portanto, a concorrência acirrada induz as organizações a investirem em ações de RSC como um diferencial competitivo, o que afeta o seu desempenho. De acordo com Han, Zhuangxiong e Jie (2018) este resultado é consistente com o argumento teórico de que a competitividade de mercado pode fornecer disciplina externa eficaz no comportamento dos gestores das empresas. Schmidt (1997) argumenta que os gestores que enfrentam alta competitividade no setor em que a empresa está inserida, tendem a se esforçar mais, com o intuito de elevar o desempenho das empresas.

Diante destes resultados, denota-se que na visão estratégica da RSC, “as empresas em ambientes mais competitivos têm mais incentivos para investir em ações sociais” (DECLERCK; M’ZALI, 2012, p. 3). Conforme Jiao e Shi (2014) a diferenciação de produtos por meio de investimentos em RSC melhora o desempenho de uma empresa no mercado, apenas

quando tais investimentos são impulsionados por incentivos à concorrência no mercado. Além disso, sugerem que maiores investimentos em RSC minimizam o risco de dificuldades financeiras quando a competitividade é alta. Nesse sentido, os recursos destinados para as atividades sociais e ambientais tendem a beneficiar o desempenho de mercado das empresas quando utilizados como parte da estratégia da empresa (JIAO; SHI, 2014). Fernández-Kranz e Santaló (2010, p. 458) abordam que “em cenários mais competitivos, uma pequena vantagem adquirida por qualquer um dos concorrentes poderia facilmente se traduzir em maiores aumentos na participação de mercado”. Argumentos estes, constatados nesta pesquisa.

Portanto, as análises empíricas indicam que a competitividade de mercado desempenha um papel significativo para explicar a relação entre os recursos destinados para as práticas de RSC de uma empresa e seu desempenho de mercado. Estes resultados confirmam que os investimentos em RSC são importantes para o desempenho e sucesso competitivo das empresas (GALLARDO-VÁZQUEZ; SANCHEZ-HERNANDEZ, 2014). Com base no significado do Q de Tobin, os achados revelam que as empresas com investimentos em RSC devem desfrutar de um lucro maior quando a ação competitiva é alta (KIM; KIM; QIAN, 2018). Além disso, os resultados desta pesquisa estão de acordo com a teoria das partes interessadas, pois o efeito foi positivo entre RSC e valor de mercado quando a competitividade do mercado é alta. Esta teoria (FREEMAN, 1984), aponta que a RSC pode aumentar a riqueza do acionista e nesta pesquisa esta riqueza tende a ser potencializada pela competitividade de mercado.

4.4 Análise da competitividade na relação entre RSC e desempenho de mercado: dimensão social x ambiental

Nesta análise adicional, considerou-se de forma individual as dimensões de RSC: interna, externa e ambiental, com vistas a verificar se o efeito da competitividade de mercado é impulsionado por uma dessas dimensões da RSC. Os resultados são apresentados na Tabela 4.

Tabela 4 – Efeito da competitividade na relação entre RSC e desempenho de mercado

Variáveis (Equação 3)	Empresas: alta competitividade		Empresas: baixa competitividade	
	Coefficiente	Significância	Coefficiente	Significância
Q de Tobin	-14,826	0,005*	-18,142	0,075***
RSC (ISI) - social	7,346	0,529	1,142	0,214
RSC (ISE) - social	2,417	0,050**	-3,095	0,235
RSC (IA) - ambiental	-1,077	0,347	6,587	0,309
HHI	4,748	0,009*	3,718	0,000*
RSC (ISI) x HHI	2,548	0,000*	-4,515	0,238
RSC (ISE) x HHI	1,890	0,002*	3,278	0,239
RSC (IA) x HHI	4,535	0,005*	-2,810	0,330
Tamanho	14,866	0,000*	0,974	0,581
Alavancagem	-0,356	0,048**	-0,072	0,361
R Within	0,5961		0,2176	
Teste F	0,0000*		0,0000*	
Breusch-Pagan	Sig X ² 0,0000*		Sig X ² 0,0000*	
Chow	Sig. F 0,0002*		Sig. F 0,0000*	
Hausman	Sig. X ² 0,0000**		Sig. X ² 0,0000**	
N.	270		99	

*Significância ao nível de 1%. ** Significância ao nível de 5%. *** Significância ao nível de 10%.

Fonte: Dados da pesquisa.

De acordo com os resultados apresentados na Tabela 4, nota-se que os investimentos sociais externos de RSC influenciam positivamente o valor de mercado futuro, apenas das empresas com alta competitividade de mercado. Estes achados sugerem que as ações realizadas pelas empresas para a sociedade impulsionam positivamente o desempenho de mercado de empresas com alta competitividade. Os resultados também mostram que o efeito geral (Tabela 2) e individual (Tabela 4) da RSC não é impulsionado por dimensões sociais e ambientais nas empresas com baixa competitividade de mercado. A partir deste resultado, Yoon e Chung

(2018) destacam que os investimentos sociais externos relacionados as práticas de RSC, tendem a melhorar o reconhecimento da marca, a satisfação do cliente e assim, elevar o valor de mercado futuro de uma empresa. Estes argumentos explicam a RSC externa apresentar efeitos positivos no valor de mercado das empresas com alta competitividade de mercado.

Segundo Servaes e Tamayo (2013), o Q de *Tobin* captura quanto valor a empresa cria com seus ativos. Argumentam que é possível que uma empresa utilize alguma lucratividade atual para se envolver em atividades de RSC que são do interesse de longo prazo da empresa, logo, o efeito da RSC sobre o desempenho de mercado tende a ser positivo. Han, Zhuangxiong e Jie (2018, p. 77) complementam que “o sucesso de uma empresa depende muito de sua capacidade de atender às expectativas das partes interessadas e de atender às suas diversas necessidades relacionadas a informações”. Conforme os resultados encontrados, a RSC pode contribuir com este sucesso e impactar positivamente o valor de mercado das empresas.

Outro resultado que merece destaque, sendo o principal desta análise adicional é que os coeficientes de RSC (social e ambiental) são positivos e significativos com a interação da competitividade de mercado apenas quando a concorrência no mercado é alta e não são significativos quando a concorrência é baixa. Tais resultados sugerem que a competitividade potencializa as práticas sociais (internas e externas) e ambientais de RSC e juntas elevam o desempenho de mercado das empresas que situam-se em setores com alta competitividade.

No geral, os achados encontrados apoiam a noção de que as empresas em setores competitivos se beneficiam mais com a RSC do que as empresas em setores menos competitivos, argumentos estes que vão ao encontro dos achados de Jiao e Shi (2014) e Sheikh (2018). Assim, os investimentos realizados na dimensão social (recursos destinados para a comunidade, diversidade e relações com funcionários) e na dimensão ambiental (investimentos destinados pelas empresas para a minimização dos impactos ambientais das suas atividades) (SHEIKH, 2018; PERIA; SANTOS; MONTORO, 2020), são impulsionados pela alta competitividade de mercado e afetam positivamente o Q de *Tobin* das empresas.

Destaca-se que em relação as variáveis de controle, nos três modelos analisados, o tamanho relacionou-se positivamente e a alavancagem financeira negativamente com o desempenho de mercado nas empresas que enfrentam alta competitividade. Uma justificativa para este resultado pauta-se nos argumentos de Nekhili et al. (2017), pois a alavancagem financeira é um fator que influencia as decisões de divulgar informações sobre as atividades de RSC. Deste modo, empresas mais endividadas são motivadas a considerar as expectativas dos credores em relação às informações de RSC. Além disso, as grandes empresas enfrentam uma maior demanda por comunicação e, portanto, têm mais incentivos para destinar recursos a práticas de RSC internas, externas e ambientais (NEKHILI et al., 2017).

4.5 Discussão dos resultados e implicações

O argumento central desta pesquisa é que a competitividade de mercado é considerada uma contingência importante e que merece atenção ao se analisar a relação entre RSC e valor de mercado, pois a competitividade e as práticas de RSC são questões críticas para as empresas, que reforçam suas posições competitivas e ajudam a cumprir suas responsabilidades econômicas e éticas (KIM; KIM; QIAN, 2018). Nesse sentido, “as definições mais recentes do termo RSC enfatizam um conjunto de ações voluntárias que visam tanto ao benefício social quanto à manutenção da reputação e competitividade da empresa” (MELO; PIÃO; CAMPOS-SILVA, 2019, p. 724-725). Deste modo, “os resultados que mantêm a empresa competitiva em seu setor devem ser considerados para que o próprio benefício das empresas com relação ao desempenho responsável seja contínuo” (MELO; PIÃO; CAMPOS-SILVA, 2019, p. 725).

Os resultados revelaram que a RSC não influencia o desempenho de mercado das empresas da amostra. Justifica-se este resultado, pois conforme Nekhili et al. (2017, p. 48), “algumas empresas podem responder oportunisticamente à pressão das partes interessadas participando de uma comunicação simbólica de questões de RSC sem abordá-las

substancialmente em ações”. Por outro lado, quando analisadas as empresas com alta e baixa competitividade de mercado, os efeitos da RSC no desempenho de mercado, medido pelo *Q* de *Tobin* foram positivos e significativos apenas na amostra de empresas que enfrentam alta competitividade de mercado no setor em que atuam. Estes resultados revelam que a divulgação do compromisso da empresa com práticas de RSC, pode ser considerada um sinal positivo para as partes interessadas nas empresas com alta competitividade. Para Nekhili et al. (2017), os acionistas podem considerar a divulgação das ações de RSC e como as empresas minimizam os impactos das suas atividades, como condições essenciais para uma boa governança corporativa, o que consequentemente influencia positivamente o valor de mercado.

As descobertas desta pesquisa são consistentes com estudos anteriores, como os desenvolvidos por Jiao e Shi (2014), Gallardo-Vázquez e Sanchez-Hernandez (2014), Han, Zhuangxiong e Jie (2018), Kim, Kim e Qian (2018) e Sheikh (2018), pois demonstraram que os participantes do mercado financeiro, levam em consideração a RSC e a competitividade de mercado ao avaliar o valor futuro de uma empresa. Este resultado sugere que “a competitividade das organizações depende de sua abordagem em relação à RSC”, sendo o ambiente de negócios relevante no relacionamento entre RSC e desempenho de mercado (MALETIČ; MALETIČ; GOMIŠČEK, 2018, p. 425). Assim, “uma ação por meio de práticas responsáveis com fornecedores, clientes e a comunidade tem um efeito direto nos principais aspectos do ambiente competitivo da empresa” (MELO; PIÃO; CAMPOS-SILVA, 2019, p. 726).

Os resultados encontrados podem ter ocorrido por razões destacadas por Sheikh (2018). O autor aborda que a RSC auxilia as empresas a se diferenciarem quando a concorrência é alta. Em setores competitivos as vantagens competitivas resultam em maior participação de mercado. As margens de lucro são menores em mercados competitivos o que faz com que os gestores atuam nas organizações de forma ética e não oportunista, buscando investir em práticas de RSC com vistas a aumentar o valor de mercado da empresa que atuam (SHEIKH, 2018). Deste modo, “devido à grande pressão de sobrevivência e ao risco de demissão em setores com competição acirrada, os administradores tendem a melhorar sua eficiência de gestão e são menos propensos a investir em excesso para benefícios privados” (HAN; ZHUANGXIONG; JIE, 2018, p. 77). Para tanto, “qualquer investimento em RSC realizado pelos gerentes quando a concorrência é alta representa um esforço para aumentar o valor da empresa” (SHEIKH, 2018, p. 42). Empresas em ambientes competitivos buscam investir em RSC para conseguir vantagens competitivas e elevar o seu desempenho (FERNÁNDEZ-KRANZ; SANTALÓ, 2010).

Os resultados da análise adicional revelaram que os investimentos em RSC externa auferem impactos positivos no desempenho de mercado das empresas com alta competitividade. Esse achado é consistente com o estudo de Yoon e Chung (2018). No entanto, quando considerados os efeitos da competitividade na relação entre cada uma das dimensões de RSC (interna, externa e ambiental) no desempenho de mercado, constatou-se que o efeito da competitividade de mercado na relação entre RSC e valor de mercado é impulsionado positivamente pelas três dimensões da RSC em empresas com alta competitividade. Este achado sugere que as empresas que atuam em setores com alta competitividade investem em práticas de RSC interna, externas e ambientais. Deste modo, as iniciativas das empresas com alta competitividade de mercado para com as partes interessadas internas (funcionários, gerentes, proprietários), externas (consumidores e comunidade) e ambientais (minimização dos impactos negativos gerados ao meio ambiente) são eficazes para aumentar a avaliação do desempenho de mercado de longo prazo das empresas que enfrentam alta competitividade de mercado. Resultados semelhantes foram os encontrados por Jiao e Shi (2014) e Sheikh (2018).

No geral, os resultados desta pesquisa estão em linha com a teoria das partes interessadas, pois aborda que a RSC afeta positivamente a riqueza dos acionistas, pois o foco nas partes interessadas na empresa aumenta a sua disposição de apoiar as operações das empresas (FREEMAN, 1984; BARDOS; ERTUGRUL; GAO, 2020). Para Han, Zhuangxiong

e Jie (2018, p. 77) “a teoria das partes interessadas sugere que se os gerentes usarem a RSC como um dispositivo estratégico para satisfazer outras partes interessadas e aliviar conflitos, então o desempenho da empresa pode ser positivamente associado ao engajamento em RSC”.

Os resultados deste estudo avançam a literatura sobre a relação entre RSC e desempenho de mercado. O argumento teórico e os achados empíricos enfatizam que explorar os efeitos da RSC em relação a competitividade de mercado é importante para apresentar o mecanismo pelo qual a RSC afeta o valor da empresa. A utilização da competitividade para avaliar a relação entre RSC e desempenho de mercado é considerada incipiente nas pesquisas realizadas no Brasil, pois não foram encontrados estudos que analisaram os efeitos moderadores da competitividade de mercado na relação proposta nesta pesquisa. Para tanto, os resultados desta pesquisa incorporam novas evidências empíricas no contexto brasileiro. Este estudo lança uma nova luz sobre as implicações da RSC no valor de mercado das empresas brasileiras, pois com a análise da competitividade na relação entre RSC e valor de mercado, esta pesquisa auxilia os pesquisadores a entender melhor como a competitividade de mercado pode potencializar esta relação que ainda apresenta resultados mistos na contemporaneidade.

Este estudo contribui para gerentes de empresas, pois ao formular e implementar estratégias de RSC, devem estar atentos a competitividade do mercado, visto o seu potencial de aumentar os recursos destinados as práticas de RSC e seus efeitos positivos no desempenho de mercado das empresas. Servaes e Tamayo (2013, p. 1058-1059) consideram que “se uma empresa se engaja na RSC, mas não opera em um ambiente intensivo de competitividade de mercado, sua gestão deve reconsiderar seus esforços de RSC ou buscar oportunidades para aumentar os benefícios da RSC, por exemplo, disseminando informações sobre seus esforços de RSC”. Os achados desta pesquisa também são “relevantes para investidores institucionais que decidem se devem ou não apoiar iniciativas de RSC” (SERVAES; TAMAYO, 2013, p. 1059) em ambientes com alta competitividade. Por fim, esta pesquisa “confirma a visão de que, para entender completamente em que circunstâncias as atividades de RSC aumentam o valor da empresa, precisamos nos concentrar nos efeitos moderadores de outras variáveis na relação RSC-valor da empresa” (SERVAES; TAMAYO, 2013, p. 1059).

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A relação entre a RSC e o desempenho de mercado “tem recebido grande atenção entre economistas financeiros, profissionais e formuladores de políticas” (HAN; ZHUANGXIONG; JIE, 2018, p. 88). Contudo, diante das controvérsias nos resultados (SHEIKH, 2018) esta pesquisa foi motivada a analisar os efeitos da competitividade de mercado na relação entre RSC e valor de mercado das empresas brasileiras no período entre 2010 a 2018.

Os resultados revelaram que a RSC não influencia o desempenho de mercado quando consideradas todas as empresas da amostra. Por outro lado, quando analisados os efeitos da competitividade na relação entre RSC e desempenho de mercado, a interação RSCxHHI apresentou-se positiva e significativa nas empresas com alta competitividade de mercado, o que indica os potenciais efeitos positivos da competitividade na relação proposta, resultados estes que corroboram com a visão da teoria das partes interessadas. Estes resultados sugerem que a disciplina externa imposta pela alta competitividade, faz da RSC um valor que aumenta o investimento nas empresas e o seu desempenho de mercado (SHEIKH, 2018).

No que tange a análise adicional, os achados indicaram que os investimentos sociais externos potencializam o desempenho de mercado de empresas com alta competitividade de mercado. No entanto, a competitividade de mercado tende a elevar os investimentos das três dimensões de RSC: interna, externa e ambiental, visto os efeitos interativos destas variáveis apresentarem influência positiva no desempenho de mercado de empresas que operam em ambientes com alta competitividade. Estes resultados revelam que as iniciativas sociais corporativas podem ser consideradas estratégicas e a competitividade de mercado exerce

pressão positiva nos investimentos realizados para as dimensões de RSC (sociais e ambientais) o que tende a impactar positivamente no desempenho de mercado das empresas.

A partir dos resultados encontrados, enfatiza-se a importância de se examinar a competitividade de mercado na compreensão das implicações dos investimentos em RSC para o desempenho da empresa, visto estes efeitos terem sido positivos em empresas com alta competitividade. Já nas empresas com baixa competitividade os efeitos da competitividade na relação proposta não foram identificados. Estes resultados possibilitam um melhor entendimento das contingências presentes na relação entre RSC e valor de mercado e quando a RSC é financeiramente benéfica para as empresas (KIM; KIM; QIAN, 2018). Portanto, “a implantação da RSC se torna muito mais do que um discurso, mas uma parte importante da competitividade empresarial” (MELO; PIÃO; CAMPOS-SILVA, 2019, p. 725). Conclui-se que a competitividade desempenha um papel importante de “governança em disciplinar o propósito de autosserviço da administração das empresas” (HAN; ZHUANGXIONG; JIE, 2018, p. 88).

Este estudo é o primeiro a fornecer evidências sistemáticas no contexto brasileiro sobre se e quando os investimentos das empresas em RSC aumentam o desempenho e a identificar o mecanismo pelo qual esses efeitos ocorrem (competitividade de mercado). Esta pesquisa contribui para uma literatura emergente sobre a influência da competitividade de mercado na relação entre RSC e valor da empresa, destacando o papel da competitividade do setor em que as empresas atuam. Além disso, a proposta desta pesquisa revelou um mecanismo pouco explorado nos estudos do Brasil e que tende a potencializar os efeitos da RSC no desempenho.

Esta pesquisa possui limitações que podem servir como oportunidades para estudos futuros. Os dados analisados são apenas de empresas brasileiras que divulgaram informações sobre investimentos sociais internos, externos e ambientais nos seus relatórios. Portanto, os resultados não podem ser generalizados para todas as empresas do Brasil. Sugere-se a análise do contexto desta pesquisa em empresas familiares e não familiares, com vistas a compreender os efeitos da competitividade na relação entre RSC e valor de mercado destas empresas. A análise da relação entre RSC e desempenho por meio da competitividade de mercado é apenas um caminho a partir do qual a RSC pode potencializar o desempenho de mercado. Para tanto, outras variáveis podem ser utilizadas para explicar esta relação. Han, Zhuangxiong e Jie (2018) sugerem a análise da governança corporativa. Outra sugestão versa sobre as condições econômicas, dentre outras variáveis que merecem ser investigadas em pesquisas futuras.

REFERÊNCIAS

- BARDOS, K. S.; ERTUGRUL, M.; GAO, L. S. Corporate social responsibility, product market perception, and firm value. **Journal of Corporate Finance**, v. 62, p. 1-57, 2020.
- BARNEA, A.; RUBIN, A. Corporate social responsibility as a conflict between shareholders. **Journal of Business Ethics**, v. 97, n. 1, p. 71-86, 2010.
- CHANG, K.; SHIM, H.; YI, T. D. Corporate social responsibility, media freedom, and firm value. **Finance Research Letters**, v. 30, p. 1-7, 2019.
- DECLERCK, M. D.; M'ZALI, B. Product market competition and corporate social responsibility. **Working Paper**, v. 14, p. 1-24, 2012.
- FERNÁNDEZ-KRANZ, D.; SANTALÓ, J. When Necessity Becomes a Virtue: The Effect of Product Market Competition on Corporate Social Responsibility. **Journal of Economics & Management Strategy**, v. 19, n. 2, p. 453-487, 2010.
- FREEMAN, R. E. **Strategic management: A stakeholder perspective**. Boston, MA: Pitman Publishing Inc., 1984.
- FREGUETE, L. M.; NOSSA, V.; FUNCHAL, B. Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro das Empresas Brasileiras na Crise de 2008. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 2, p. 232-248, 2015.
- FRIEDMAN, M. **The social responsibility of business is to increase its profits**. The New York Times: Magazine, p. 173-178, 1970.

GALLARDO-VÁZQUEZ, D.; SANCHEZ-HERNANDEZ, M. I. Measuring Corporate Social Responsibility for competitive success at a regional level. **Journal of Cleaner Production**, v. 72, p. 14-22, 2014.

HAN, W.; ZHUANGXIONG, Y.; JIE, L. Corporate social responsibility, product market competition, and product market performance. **International Review of Economics & Finance**, v. 56, p. 75-91, 2018.

HOBERG, G.; PHILLIPS, G. Text-based network industries and endogenous product differentiation. **Journal of Political Economy**, v. 124, n. 5, p. 1423-1465, 2016.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. **Journal of Financial Economics**, v. 3, n. 4, p. 305-360, 1976.

JIAO, Y.; SHI, G. Social preference, product market competition, and firm value. **Working Paper**, v. 24, p. 1-48, 2014.

KIM, K. H.; KIM, M.; QIAN, C. Effects of corporate social responsibility on corporate financial performance: a competitive-action perspective. **Journal of Management**, v. 44, n. 3, p. 1097-1118, 2018.

KRÜGER, P. Corporate goodness and shareholder wealth. **Journal of Financial Economics**, v. 115, n. 2, p. 304-329, 2015.

LEE, S.; SINGAL, M.; KANG, K. H. The corporate social responsibility–financial performance link in the US restaurant industry: do economic conditions matter?. **International Journal of Hospitality Management**, v. 32, p. 2-10, 2013.

MALETIĆ, M.; MALETIĆ, D.; GOMIŠČEK, B. The role of contingency factors on the relationship between sustainability practices and organizational performance. **Journal of Cleaner Production**, 171, p. 423-433, 2018.

MELO, M. F. S.; PIÃO, R. S.; CAMPOS-SILVA, W. L. A Relação entre Responsabilidade Social Corporativa e Competitividade: Proposição de Modelo Teórico Moderado pela Participação em Cadeias Globais de Valor. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 21, n. 4, p. 722-739, 2019.

MOURA, G. D.; DALCHIAVON, A.; SCHEREN, G.; ZANIN, A. Competitividade de Mercado e Nível de Intangibilidade: Análise em Companhias Abertas Brasileiras. **Future Studies Research Journal: Trends and Strategies**, v. 11, n. 1, p. 65-83, 2019.

NEKHILI, M.; NAGATI, H.; CHTIOUI, T.; REBOLLEDO, C. Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms. **Journal of Business Research**, v. 77, p. 41-52, 2017.

PERIA, M. L.; SANTOS, D. F. L.; MONTORO, S. B. A Responsabilidade Social Corporativa e o Desempenho Financeiro e Econômico de Empresas Estabelecidas no Brasil. **Desafio Online**, v. 8, n. 1, p. 91-114, 2020.

RJIBA, H.; JAHMANE, A.; ABID, I. Corporate social responsibility and firm value: Guiding through economic policy uncertainty. **Finance Research Letters**, v. 35, p. 1-16, 2020.

RYU, D.; RYU, D.; HWANG, J. H. Corporate social responsibility, market competition, and shareholder wealth. **Investment Analysts Journal**, v. 45, n. 1, p. 16-30, 2016.

SERVAES, H.; TAMAYO, A. The impact of corporate social responsibility on firm value: the role of customer awareness. **Management Science**, v. 59, n. 5, p. 1045-1061, 2013.

SHEIKH, S. Corporate social responsibility, product market competition, and firm value. **Journal of Economics and Business**, v. 98, p. 40-55, 2018.

SCHMIDT, K. M. Managerial incentives and product market competition. **The Review of Economic Studies**, v. 64, n. 2, p. 191-213, 1997.

TING, P.-H. Do large firms just talk corporate social responsibility? - The evidence from CSR report disclosure. **Finance Research Letters**, v. 18, p. 1-18, 2020.

YOON, B.; CHUNG, Y. The effects of corporate social responsibility on firm performance: A stakeholder approach. **Journal of Hospitality and Tourism Management**, v. 37, p. 89-96, 2018.