



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
FACULDADE DE ADMINISTRAÇÃO E CIÊNCIAS CONTÁBEIS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS

THAIS AZZOLINI PIVA

LEI DE INCENTIVO AO ESPORTE E O IMPACTO NO DESEMPENHO FINANCEIRO
DE EMPRESAS FINANCIADORAS

Rio de Janeiro

2023

THAIS AZZOLINI PIVA

LEI DE INCENTIVO AO ESPORTE E O IMPACTO NO DESEMPENHO FINANCEIRO DE
EMPRESAS FINANCIADORAS

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial à obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis.

Orientador: Prof. Dr. Odilanei Moraes dos Santos

RIO DE JANEIRO

2023

FICHA CATALOGRÁFICA

P6931 Piva, Thais Azzolini.
Lei de Incentivo ao Esporte e o impacto no desempenho financeiro de empresas
financiadoras / Thais Azzolini Piva. – 2023.
118 f.

Orientador: Odilanei Moraes dos Santos
Tese (doutorado) – Universidade Federal do Rio de Janeiro, Faculdade de
Administração e Ciências Contábeis, Programa de Pós-Graduação em Ciências
Contábeis, 2023.
Bibliografia: f. 99 - 115.

1. Lei de Incentivo ao Esporte. 2. Responsabilidade social corporativa. 3.
Desempenho financeiro. I. Santos, Odilanei Moraes dos, orient. II. Universidade
Federal do Rio de Janeiro. Faculdade de Administração e Ciências Contábeis.
III. Título.

CDD 344

THAIS AZZOLINI PIVA

LEI DE INCENTIVO AO ESPORTE E O IMPACTO NO DESEMPENHO FINANCEIRO DE
EMPRESAS FINANCIADORAS

Tese de Doutorado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da Faculdade de Administração e Ciências Contábeis da Universidade Federal do Rio de Janeiro, como requisito parcial à obtenção do título de Doutora em Ciências Contábeis.

Rio de Janeiro, 21 de setembro de 2023.

Prof. Dr. Odilanei Moraes dos Santos – Presidente
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof. Dr. Lucas Martins Dias Maragno – Membro Interno
Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Prof. Dr. Carlos Alberto Diehl – Membro Externo
Universidade do Vale do Rio dos Sinos (UNISINOS)

Prof^a. Dr^a. Flávia Rechtman Szuster – Membro Externo
Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ)

Prof. Dr. José Alonso Borba – Membro Externo
Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC)

Dedico aos meus pais, que estão sempre ao meu lado,
apoiando em todas as minhas escolhas.

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus, que me deu sabedoria, força e guiou meus passos para que essa tese fosse elaborada e concluída.

Agradeço aos meus pais, Rozeli e Inelso, que sempre estão comigo, apoiando em cada etapa, torcendo e fornecendo toda a base necessária para que eu conseguisse realizar mais esse sonho. Sem vocês nada disso teria sentido, vocês são o que há de melhor em minha vida.

Ao meu namorado, Henrique, que foi fonte de compreensão e auxílio no meio desse turbilhão que é a elaboração da tese. Você é parte disso, sem seu apoio nos momentos em que precisei a caminhada teria sido mais difícil.

Ao meu orientador, Odilanei, por todas as contribuições que permitiram o trabalho de fato tomar forma. Você já era um exemplo de professor para mim desde a época do Ibmecc e minha admiração só aumentou.

Ao PPGCC/UFRJ, pela oportunidade de realização do doutorado, bem como aos professores que foram essenciais com seus ensinamentos.

Ao meu amigo Daniel, por todo apoio mesmo de longe e pela parceria acadêmica desde a graduação.

RESUMO

PIVA, Thais Azzolini. **Lei de Incentivo ao Esporte e o Impacto no Desempenho Financeiro de Empresas Financiadoras**. Rio de Janeiro, 2023. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2023.

Esta tese investiga o efeito do aporte em projetos da Lei de Incentivo ao Esporte (LIE) no desempenho financeiro das empresas financiadoras, sob a perspectiva da teoria da legitimidade. Para isso, utilizou-se três métricas distintas de desempenho financeiro: retorno sobre o ativo, retorno sobre o patrimônio líquido e valor de mercado e sua relação com os aportes aos projetos de LIE em t e LIE defasada. A amostra é composta por empresas de capital aberto que promoveram aportes aos projetos de LIE no período entre 2010 e 2019. Os resultados demonstraram que há relação entre o financiamento dos projetos de LIE e seu desempenho financeiro, sendo o impacto mais expressivo ao tratar da LIE no ano em que os aportes ocorreram, bem como em empresas que promoveram os aportes de maneira constante dentro do período de análise. Foi possível confirmar as hipóteses formuladas, destacando que, ao estarem engajadas em questões de cunho social, representadas no estudo pelos projetos de LIE, as empresas são beneficiadas em sua rentabilidade e valor de mercado, o que permite a obtenção de legitimidade no ambiente em que atuam. Ou seja, os achados evidenciam que ao cumprir o contrato social existente, conforme preconizado pela teoria da legitimidade, as organizações buscam vantagem competitiva, o que acaba refletindo positivamente no seu desempenho financeiro. As implicações desta tese decorrem da inserção de uma política pública, analisada no estudo por meio dos projetos sociais da Lei de Incentivo ao Esporte, como uma forma de ação de responsabilidade social corporativa em âmbito esportivo e legitimação perante a sociedade, verificando sua relação com o desempenho financeiro das organizações financiadoras bem como na utilização dos modelos econométricos para pesquisas futuras que buscam analisar situações análogas.

Palavras-Chave: Lei de Incentivo ao Esporte; Responsabilidade Social Corporativa; Desempenho Financeiro.

ABSTRACT

PIVA, Thais Azzolini. **Sports Incentive Law and the Impact on the Financial Performance of Financing Companies.** Rio de Janeiro, 2023. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) - Faculdade de Administração e Ciências Contábeis, Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2023.

This thesis investigates the effect of contributions to Sports Incentive Law (LIE) projects on the financial performance of funding companies from the perspective of Legitimacy Theory. For this purpose, three financial performance metrics were used: return on assets, return on equity, and market value and their relationship with contributions to LIE projects at t and lagged LIE. The sample consists of publicly traded companies that promoted contributions to LIE projects between 2010 and 2019. The results showed a relationship between the financing of LIE projects and their financial performance, with the most significant impact when dealing with LIE in the year in which the contributions occurred as well as in companies that constantly promoted contributions within the analysis period. It was possible not to reject the formulated hypotheses, emphasizing that, by being engaged in social issues, represented in the study by LIE projects, companies are benefited in their profitability and market value, which allows obtaining legitimacy in the environment in which they act. That is, the findings show that by complying with the existing social contract, as advocated by the theory of legitimacy, organizations seek competitive advantage, reflecting positively on their financial performance. The implications of this thesis stem from the insertion of a public policy, analyzed in the study through the social projects of the Sports Incentive Law as a form of corporate social responsibility action in the sports field and legitimation with the society, verifying its relationship with the financial performance of the funding organizations as well as the use of econometric models for future research that seeks to analyze similar situations.

Keywords: Sports Incentive Law; Corporate Social Responsibility; Financial Performance.

LISTA DE QUADROS

Quadro 1. <i>Proxies</i> relativas ao desempenho financeiro.....	53
Quadro 2. <i>Proxies</i> de Controle.....	56
Quadro 3. Resultado das Hipóteses.....	94

LISTA DE TABELAS

Tabela 1. Estatística Descritiva (1)	69
Tabela 2. Matriz de Correlação - Modelo ROA (1)	70
Tabela 3. Resultados da Regressão – Modelo ROA (1)	71
Tabela 4. Matriz de Correlação - Modelo ROE (1)	73
Tabela 5. Resultados da Regressão – Modelo ROE (1)	74
Tabela 6. Matriz de Correlação - Modelo VM (1)	75
Tabela 7. Resultados da Regressão – Modelo VM (1)	76
Tabela 8. Estatística Descritiva (2)	79
Tabela 9. Matriz de Correlação – Painel Balanceado.....	80
Tabela 10. Resultados da Regressão – Modelo ROA (2)	81
Tabela 11. Resultados da Regressão – Modelo ROE (2)	83
Tabela 12. Resultados da Regressão Modelo VM (2)	85
Tabela 13. Resultados da Regressão com DummyLIE.....	88
Tabela 14. Resultados da Regressão ROA (LAJIR/AT) com LIE e Dummy LIE.....	89
Tabela 15. Resultados da Regressão ROE (LAJIR/PL) com LIE e Dummy LIE.....	90
Tabela 16. Resultados da Regressão ROA (LAJIR/AT) com LIE e LIE DEFASADA.....	91
Tabela 17. Resultados da Regressão ROE (LAJIR/PL) com LIE e LIE DEFASADA.....	92

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Estrutura da Tese.....	23
Figura 2. Pirâmide da RSC.....	25
Figura 3. Teorias Predominantes sobre RSC.....	29
Figura 4. Legitimidade no Contexto Organizacional.....	32
Figura 5. Estratégias de Legitimação.....	33
Figura 6. Evolução dos Recursos Captados pela LIE por Manifestação Esportiva.....	41
Figura 7. Rebeca Andrade, programa Fla-Anjo.....	42
Figura 8. Valor Captado por Região do País – Acumulado em 2018.....	43
Figura 9. Distribuição das Empresas por Estados.....	62
Figura 10. Percentual de Empresas por Setor.....	63
Figura 11. Dispersão das variáveis Dependentes em relação a variável LIE.....	65
Figura 12. Dispersão das variáveis de Controle.....	66

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

DSJI	Dow Jones Sustainability Index
DW	Durbin Watson
ISE	Índice de Sustentabilidade Empresarial
LIE	Lei de Incentivo ao Esporte
NYSE	Bolsa de Valores de Nova Iorque
ROA	Retorno Sobre o Ativo
ROE	Retorno Sobre o Patrimônio Líquido
ROS	Retorno Sobre Vendas
RSC	Responsabilidade Social Corporativa
VIF	Variance Inflation Factor
VM	Valor de Mercado

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	13
1.1 Contextualização.....	13
1.2 Problema de Pesquisa	19
1.3 Objetivo Geral e Objetivos Específicos	19
1.4 Lacuna Teórica e Contribuições Esperadas.....	20
1.5 Organização do Trabalho	22
2. REFERENCIAL TEÓRICO	24
2.1 Responsabilidade Social Corporativa (RSC)	24
2.1.1 Críticas à Responsabilidade Social Corporativa	27
2.1.2 Responsabilidade Social Corporativa versus Teoria Balizadora	29
2.2 Teoria da Legitimidade	30
2.2.1 Críticas à Teoria da Legitimidade	35
2.4 Políticas Públicas Esportivas	37
2.4.1 Lei de Incentivo ao Esporte (LIE)	39
2.5 Estudos Relacionados	44
2.5.1 Estudos Relacionados a Políticas Públicas Esportivas.....	44
2.5.1.1 Estudos Relacionados a Lei de Incentivo ao Esporte.....	45
2.5.2 Estudos Relacionados à Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Econômico-Financeiro.....	47
3. METODOLOGIA.....	51
3.1 Tipologia.....	51
3.2 População e Amostra	51
3.3 Definição das Variáveis e Hipóteses do Estudo	52
3.4 Especificação dos Modelos Econométricos	58
4. ANÁLISE DOS RESULTADOS	62
4.1 Análise do Perfil da Amostra	62
4.2. Análise Quantitativa.....	67
4.2.1 Resultados das Equações Estimadas por MQO	68
4.2.1.1 Modelo ROA (Desbalanceado).....	70
4.2.1.2 Modelo ROE (Desbalanceado).....	73
4.2.1.3 Modelo VM (Desbalanceado).....	75
4.2.2 Resultados das Equações Modelo Dados em Painel	78
4.2.2.1 Modelo ROA (Balanceado).....	81
4.2.2.2 Modelo ROE (Balanceado).....	83
4.2.2.3 Modelo VM (Balanceado)	85
4.2.3 Análise de Robustez.....	86
4.2.4 Análise das Hipóteses	94
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	96
REFERÊNCIAS	99
APÊNDICE	116

1. INTRODUÇÃO

1.1 Contextualização

Nas últimas décadas, o tema Responsabilidade Social Corporativa (RSC) tem sido cada vez mais discutido e diversos estudos, como os destacados a seguir, tratam de como as organizações podem se posicionar acerca dessa questão. O tema abrange acionistas, funcionários e a sociedade em geral, bem como as ações tomadas pelas empresas relacionadas à responsabilidade com o ambiente e com o bem-estar dos indivíduos (XUE *et al*, 2022).

O debate emerge em decorrência da maior conscientização por parte dos investidores, o que aumenta a pressão para que as organizações busquem estratégias para comunicar sua posição (IZQUIERDO, 2004; HSU; CHEN, 2015; NIELSEN; THOMSEM, 2018; RHO; SINGAL, 2020; BALON; KOTTALA; REDDY, 2022; TEŠOVIČOVÁ; KRCHOVÁ, 2022).

Em pesquisa feita pela agência de publicidade norte-americana Union+Webster (2017), com respondentes de diversos países, verificou-se que 77% deles têm preferência por empresas que demonstram preocupação com questões sociais e estão dispostos a pagar até 10% a mais no valor de produtos e serviços em relação as demais. O resultado é ainda maior em nível nacional, já que 87% dos respondentes brasileiros relataram essa predisposição de consumo.

Achado semelhante também foi verificado no estudo feito pela Accenture (2018), no qual 62% dos entrevistados afirmaram que desejam um posicionamento das empresas quanto a questões de cunho social, sustentável e de transparência. O estudo ainda ressalta que o processo de tomada de decisão acerca da organização vai além de preço e diz respeito ao que ela faz bem com o seu significado perante a sociedade.

O conceito de RSC vêm sendo ampliado ao longo dos anos, desde o entendimento como uma forma de atender expectativas externas (ULLMANN; 1985); de implementar os direitos sociais (SROUR; 1998); e de participação em políticas públicas (MAINARDES; ALVES; RAPOSO, 2011), demonstrando a relevância em abarcar interesses sociais nas operações das empresas (EMMANUEL; PRISCILLA, 2022).

Em todas as interpretações sobre o que de fato é a Responsabilidade Social Corporativa, é possível destacar a figura de um agente externo, que está sendo objeto de atenção por parte das organizações, já que o intuito é atendê-lo. Dessa forma, RSC pode ser compreendida como a maneira como a organização demonstra para a sociedade seu posicionamento e preocupação com as questões sociais e ambientais, o que evidencia a preocupação em oferecer algo em prol da sociedade, não se

restringindo apenas as obrigações normativas e a obtenção de lucros, mas também trazendo a figura da filantropia para o meio corporativo (VOGEL, 2005; GÖSSLING; VOCHT, 2007; WISSMANN; SHIKIDA; AYALA, 2018; POVEDA, 2022; EMMANUEL; PRISCILLA, 2022).

Em que pese as ações de RSC, o foco sobre resultados financeiros não é esquecido. Abreu (2022) ressalta que nesse caso, a lucratividade como um dos objetivos das empresas permanece, o que muda é que passa a ser incluída nas demandas das organizações questões éticas e de ações voluntárias que beneficiem o ambiente e auxiliem na obtenção de uma sociedade mais justa.

O que pode ser observado é que o conceito de RSC é pautado na relação entre a organização e seus *stakeholders* com o intuito de auxiliar na busca de um interesse em comum (LOCK; SCHULZ-KNAPPE, 2019). Nesse sentido, diferentes questões estão inseridas, tais como: valorização humana, distribuição de riquezas e utilização de recursos naturais, que podem ser analisadas por diferentes prismas (CONCEIÇÃO *et al.*, 2011; VELTE, 2021).

Ao se envolverem em ações dessa natureza, as empresas obtêm diferenciação das demais, o que vem sendo utilizado de maneira estratégica já que traz vantagem competitiva, pois há melhoria de reputação e imagem, bem como é uma ferramenta de mitigação de possíveis riscos empresariais (REGINATTO; SOUZA, 2016; FARIA, 2018; REHMAN; KHAN; RAHMAN, 2020; BALON; KOTTALA; REDDY, 2022).

Cabe afirmar, então, sobre a existência da dicotomia de objetivos quando se está analisando organizações consideradas socialmente responsáveis, em que de um lado está o desejo em atender o ambiente na qual está inserida e, no outro, a busca por um resultado financeiro favorável a partir de tal medida. É nesse ponto que está concentrado o cerne desta tese, com ênfase em projetos sociais de âmbito esportivo.

O esporte é uma forma de as grandes empresas compartilharem os frutos de sua lucratividade e, por meio da inserção em projetos que beneficiem a comunidade, elas buscam alinhar propósitos, demonstrando a preocupação existente em questões sociais por parte das organizações (SMITH; WESTERBEEK, 2007). Os benefícios vão desde a qualidade de vida dos praticantes de esporte, melhorando a saúde destes, assim como os afastando da criminalidade, por exemplo, o que auxilia na formação do indivíduo como um todo (SIFUENTES; PASCHOAL, 2010).

Diante desse cenário, a questão de RSC torna-se ainda mais abrangente e não se restringe apenas a uma ação ou estratégia organizacional, mas uma forma de desenvolvimento de políticas públicas que deve ser explorada. De acordo com Balon, Kottala e Reddy (2022), a criação de programas nessa linha, estreita a relação entre entidades públicas e privadas em prol da nação.

Nas últimas décadas, o governo brasileiro promoveu uma aproximação entre o setor privado

e as entidades esportivas por meio de leis como: Estatuto do Torcedor, sancionada em 2003, e revogada em 2023 pela Lei Geral do Esporte, a lei de criação da Timemania e a Lei de Incentivo ao Esporte (LIE). Destaca-se que, em decorrência dos eventos esportivos sediados no país, mais precisamente a copa do mundo de futebol de 2014 e os jogos olímpicos de 2016, essa relação foi ainda mais incentivada (MATIAS *et al.*, 2015).

A Lei de Incentivo ao Esporte é objeto da presente tese, porém, faz-se necessário relatar brevemente sobre a questão de incentivos fiscais, em que, a partir das opções dadas, o contribuinte atua em prol de um determinado projeto específico e, com isso, políticas públicas podem ser elaboradas (ELALI, 2007). Trata-se de uma medida de política pública no qual recursos que seriam arrecadados pela tributação são alocados em projetos que buscam auxiliar diferentes áreas em prol do bem-estar social (REGINATTO; SOUZA, 2016). Há, nesse caso, o cenário ideal para a realização de ações de responsabilidade social corporativa a partir dos incentivos fiscais.

Um desses incentivos pode ser exemplificado por meio da Lei 11.438, conhecida como Lei de Incentivo ao Esporte (LIE), que traz a possibilidade de que pessoas físicas ou jurídicas patrocinem/doem parte do que seria pago de Imposto de Renda em projetos relacionados ao esporte e que tenham a devida aprovação governamental (BRASIL, 2006).

Ribeiro (2008) destaca a importância de projetos sociais esportivos no cenário brasileiro e aponta que é fundamental a existência destes, já que em decorrência da desigualdade social, para muitos jovens, esta é a oportunidade de integração com a escola e de trazer lições acerca de disciplina, coletividade e esperança de poder se tornar um atleta renomado. Nesse cenário, Alves e Pieranti (2007) discorrem a respeito da mudança sofrida pelo esporte nos últimos tempos, abordando não apenas a visão de mero lazer, mas também o conceito econômico, onde organizações privadas contribuem para as políticas públicas existentes.

Na LIE há de um lado o patrocinador e do outro o proponente dos projetos. Segundo Bastidas e Bastos (2011), para ser um proponente basta ser uma instituição sem fins lucrativos de natureza esportiva, com destaque para os clubes no que tange a formação de atletas, o que pode ocorrer pelo fato da estrutura organizacional das entidades desportivas.

Essa lei movimentou no período entre 2007 e 2019, o equivalente a R\$ 2,67 bilhões e apoiou mais de 4.000 projetos, tendo como proponentes clubes, federações, associações, ligas, fundações, confederações e outras que possuem como objetivo angariar recursos dos doadores/patrocinadores mostrando quais projetos estão pleiteando recursos, a fim de convencê-los a investirem (MINISTÉRIO DO ESPORTE, 2018; PAOLUCCI, 2020).

Matias *et al* (2015) afirmam que a LIE vai além de seu objetivo exposto de promoção do desenvolvimento do esporte e, muitas vezes, é utilizada para alcançar interesses de empresas privadas, cenário no qual a responsabilização das políticas esportivas acaba sendo transferida para estas entidades. Outro ponto de destaque referente a essa lei são alguns de seus patrocinadores. Em 2017, por exemplo, há que se destacar que os cinco maiores patrocinadores de projetos a partir da LIE foram: Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social, Itaú Unibanco S/A, Cielo S/A, Unilever Brasil Industrial Ltda e a Companhia Brasileira de Metalurgia e Mineração, conforme aponta o relatório de gestão apresentado pelo antigo Ministério do Esporte (2018).

Contudo, cabe ressaltar que, apesar de a criação da lei ter como um de seus pilares a democratização do esporte, é possível constatar ao longo dos anos a concentração de aportes em esportes de rendimento em regiões e entidades específicas (MATIAS *et al*, 2015; SILVA, 2015). Ou seja, apesar de ter sido criada com o intuito de possibilitar a todos os cidadãos o acesso a projetos esportivos, ainda são as regiões e entidades com maiores recursos que estão sendo beneficiadas de forma expressiva.

O segmento esportivo é único e pode ser visto considerando tanto o campo social como econômico, existindo diferentes abordagens, tais como: a percepção dos envolvidos, o impacto sobre a qualidade de vida, as questões éticas envolvidas, a rentabilidade das transações desse setor, bem como a movimentação de recursos, possibilitando a análise por diferentes prismas (SHETH; BABIAK, 2010). Foi buscando analisar justamente esse segmento através do campo de RSC e de desempenho financeiro que surgiu a inquietação para o desenvolvimento da presente tese.

Carrol (1979) já destacava a existência de uma subdivisão quando se está analisando o conceito de RSC, que considera os seguintes aspectos: responsabilidade filantrópica, responsabilidade ética, responsabilidade legal e responsabilidade econômica, sendo que a responsabilidade econômica é a base da pirâmide, importante no cenário de continuidade da organização.

Dessa forma, com o intuito de compreender algumas das razões que levariam as organizações a investirem em ações de responsabilidade social, foram analisadas as teorias existentes para a escolha daquela mais adequada para o estudo. A escolha baseou-se em verificação de estudos que trataram do tema central desta tese, bem como no trabalho elaborado por Neves e Dias (2012), que verificaram a existência de duas vertentes relacionadas à RSC, sendo: a de teorias econômicas (abrange a Teoria Positiva da Contabilidade e a da Visão Baseada em Recurso), bem como de teorias sociais e políticas (abrangendo a Teoria dos *Stakeholders* e a da Legitimidade).

As organizações têm como intuito atender as expectativas externas para serem aceitas e

pautam suas estratégias em formas de assegurar sua continuidade, para que sejam legitimadas (BEUREN; GUBIANI; SOARES, 2013; ANZILAGO; FLACH; LUNKES, 2022). Entendeu-se que o presente estudo deveria ser pautado na teoria da legitimidade, já que traz um cenário de empresas de diferentes setores que estão destinando recursos para uma política pública brasileira que busca promover projetos no âmbito esportivo, de modo que isso pode ser uma forma estratégica de obter legitimação como empresa socialmente responsável.

Quando estão envolvidas questões de âmbito social, político e econômico, que trazem impacto na sociedade, no desenvolvimento de políticas públicas e na ação das organizações em questões de responsabilidade social, a teoria da legitimidade é compreendida como a que melhor se enquadra, já que está baseada no contexto de contrato social das organizações com a sociedade com a expectativa de cumprimento deste, sendo as ações de RSC uma das formas de legitimar seus atos (BRANCO; RODRIGUES, 2006; FAYAD; AYOUB; AYOUB, 2017).

A teoria da legitimidade é o cerne para a compreensão de questões que tratam de RSC, já que seu objetivo é tratar da relação da organização com a sociedade e o meio ambiente, legitimando sua existência por meio de ações desejadas dentro de um sistema de crenças e valores (UTHA; ARIF; BOENJAMIN, 2022).

Na visão de Pinheiro et al (2022), para alcançar a legitimidade, a organização deve atuar como empresa socialmente responsável, com ações sociais e ambientais que sinalizem essa postura a fim de gerenciar pressões externas. A teoria da legitimidade traz a figura da responsabilidade social corporativa como uma forma de sinalização à sociedade acerca da sua existência e de como está buscando introduzir estratégias em prol da sociedade e de seus negócios (ANZILAGO; FLACH; LUNKES, 2022).

A partir do estabelecimento como empresa legítima, a organização transparece boa reputação e credibilidade, o que traz vantagem dentro do ambiente em que opera, levando a obtenção de melhoria em seu desempenho financeiro (LEE; RASCHKE, 2023; MARTENS; BUI, 2023). Sendo assim, utiliza-se dessa vertente com a crença de que as organizações trazem para seu cotidiano o envolvimento em projetos de cunho social a fim de obter legitimidade na sociedade, com maior destaque para a sua atuação e, assim, conseguem o aumento em seu desempenho financeiro, partindo da premissa que as empresas buscam diferenciação por meio de estratégias que mostrem à sociedade que elas estão fazendo seu papel, sendo a inserção em questões de cunho social uma das formas utilizadas. Acredita-se que ao promover ações de RSC, as empresas passam a demonstrar sua identidade corporativa, o que traz impacto positivo no seu processo de legitimação (ABDULLAH; AZIZ, 2013; MAHONEY *et al*, 2013; VELTE, 2021).

Questões de cunho estratégico permitem refletir no desempenho da organização, sendo a relação de RSC e desempenho financeiro um ciclo virtuoso (WADDOCK; GRAVES, 1997). As organizações já tomaram conhecimento, a partir da ideia de nova cidadania corporativa, de que desempenho “social” e desempenho financeiro/econômico andam juntos e devem ser considerados no planejamento estratégico a partir de um novo modelo de negócios (COSTA FILHO, 2002; MARCO-LAJARA *et al*, 2022).

Na visão de Mahmud (2019), para avaliar a legitimidade de uma organização, deve-se analisar os fluxos de recursos financeiros que ela possui e qual estratégia utiliza para se diferenciar de seus concorrentes e aumentar sua reputação.

Diferentes estudos afirmam que há uma relação positiva entre ações de RSC e o desempenho econômico organizacional, já que há um maior envolvimento entre as partes interessadas e denota uma boa gestão da organização (FREEMAN, 1984; DONALDSON; PRESTON, 1995; WADDOCK; GRAVES, 1997). Contudo, a relação entre a responsabilidade social corporativa com o desempenho financeiro, apresenta resultados conflitantes, já que estudos encontraram relação positiva, negativa e até mesmo indeterminada (ULLMANN, 1985; MCWILLIAMS; SIEGEL, 2000; ARANTES, 2006; LÓPEZ; GARCIA; RODRIGUEZ, 2007; MACHADO; MACHADO, 2011; MAHONEY *et al*, 2013; FAYAD; AYOUB; AYOUB, 2017; VELTE, 2021).

Outro exemplo dessa divergência de resultados é o estudo de Hirigoyen e Poulain-Rehm (2015), que evidencia que não há impacto de RSC no desempenho financeiro, e que o inverso era significativo.

Waddock e Graves (1997) justificam essa divergência de resultados em decorrência do problema na *proxy* utilizada para avaliar a responsabilidade social, destacando a relevância em se conhecer previamente o cenário que se deseja avaliar e quais variáveis podem influenciá-lo. Sendo assim, buscou-se restringir nesta tese a análise sobre uma perspectiva de ações de RSC, utilizando a *proxy* de captação de recursos por meio da LIE como sendo uma porção dessas ações.

Essa questão também decorre da premissa quanto à razão de adotar práticas de responsabilidade social, já que ao buscar serem socialmente responsáveis as empresas auxiliam no desenvolvimento de entidades sem fins lucrativos, ampliando seu escopo uma vez que melhora sua reputação, pois impacta na maneira como a sociedade vê sua postura e demonstra seu valor social agregado (GRAU; FOLSE, 2007; TENÓRIO, 2015; LEE; RASCHKE, 2023).

Mcwilliams e Siegel (2000) já haviam destacado que diante dos estudos que buscam analisar a responsabilidade social corporativa e o desempenho financeiro, há predominância de duas abordagens: a primeira busca avaliar o impacto dos retornos anormais de empresas engajadas

socialmente e a segunda trata de mensurar a RSC das organizações relacionando com medidas de âmbito financeiro, principalmente de rentabilidade. Ressalta-se que esta última abordagem foi a escolhida e decorre da verificação de Perrini *et al* (2011) de que há divergências entre os achados de estudos que analisam a RSC com o desempenho organizacional.

Foi nesse cenário que esta tese foi desenvolvida, com o interesse em promover um estudo que analisasse os envolvidos nos projetos de Lei de Incentivo ao Esporte, buscando entender as possíveis razões de cunho financeiro que levam as empresas a optarem por esse tipo de incentivo fiscal como forma de ação, já que há diversos achados divergentes nos estudos feitos até então e um campo ainda não explorado de análise.

1.2 Problema de Pesquisa

Assim, o problema de pesquisa desenvolvido é: Qual a relação entre o aporte em projetos da Lei de Incentivo ao Esporte e o desempenho financeiro das empresas financiadoras?

1.3 Objetivo Geral e Objetivos Específicos

A ideia inicial é de que empresas que possuem muitos projetos em âmbito de responsabilidade social tendem a obter crescimento em seu desempenho e aumentam sua lucratividade (ORLITKY; SCHMIDT; RYNES, 2003; ALLOUCHE; LAROCHE, 2005; VELTE, 2021). No contexto apresentado, verifica-se a existência de diferentes *stakeholders*, já que envolve indivíduos impactados pelos projetos sociais, o Estado como criador de políticas públicas e, no caso da LIE, as empresas e pessoas que financiam os projetos existentes. Com isso, surge a oportunidade de analisar as empresas financiadoras e entender a relação sobre o desempenho financeiro por trás dessa ação de Responsabilidade Social.

Dessa forma, o objetivo geral consiste em investigar a relação do aporte em projetos da LIE com o desempenho financeiro das empresas financiadoras. Para auxiliar no alcance do objetivo geral, foram definidos os seguintes objetivos específicos:

- a) Analisar os perfis das empresas financiadoras (setor, porte, período de atuação).
- b) Analisar os montantes destinados aos projetos de LIE.
- c) Analisar como as variáveis de desempenho financeiro se comportam dentro do período de análise.

1.4 Lacuna Teórica e Contribuições Esperadas

A partir do exposto, é possível destacar a existência de achados inconsistentes quando se trata do tema RSC e como impacta no desempenho financeiro das organizações que promovem ações desse tipo. Portanto, busca-se trazer contribuições inéditas nesse âmbito, reduzindo a lacuna verificada na literatura e demonstrando a relevância que o envolvimento em questões sociais pode trazer para as empresas envolvidas em termos financeiros, bem como tratar do aporte em projetos sociais como uma possível estratégia utilizada pelas organizações.

Cabe ressaltar ainda outro diferencial ao tratar da Lei de Incentivo ao Esporte, já que esta tese visa agregar a discussão acerca dessa lei, sua importância como forma de inserção em projetos sociais, destacando seus financiadores listados em bolsa e analisando a relação com as variáveis financeiras.

O objeto de estudo em si demonstra um campo inédito a ser explorado, que vai além da análise apenas relacional entre variáveis, já que busca também adentrar na discussão do Esporte como forma de fomento de projetos sociais e a forma que as organizações podem utilizar-se da ferramenta para contribuir com o ambiente em que estão inseridas.

Os estudos existentes relacionados à LIE, em sua maioria, destacam a questão legal da norma, o direcionamento dos recursos e as políticas implementadas (CAVAZZONI; BASTOS; KURLE, 2010; BASTIDAS; BASTOS, 2011; MATIAS *et al*, 2015; SILVA; BORGES; AMARAL, 2015). Sendo assim, não foram encontrados nas bases pesquisadas, como Periódicos Capes, Spell, Scielo e Google Acadêmico, estudos que tratassem da relação da LIE com o desempenho financeiro de seus financiadores, permitindo iniciar a discussão acerca do tema a partir dos achados obtidos.

Outra lacuna constatada foi a ausência de estudos que tratassem da Responsabilidade Social no âmbito de análise como política pública esportiva, demonstrando o cenário atual de ações desse gênero e como as organizações atuam para promover a disseminação do esporte por meio de projetos sociais. Com isso, há uma oportunidade de pesquisa que trata de diferentes vertentes, carece de análise aprofundada e impacta diferentes *stakeholders*, tais como: o governo, as empresas financiadoras, a comunidade beneficiada pelos projetos oferecidos.

Cabe ressaltar a existência de perfis de empresas completamente distintas, tanto no que tange ao tamanho, como também ao tempo de atuação e setor pertencente. A análise do impacto financeiro de ações sociais em diferentes cenários torna o trabalho ainda mais relevante, já que, por meio dos resultados obtidos, é possível verificar se a responsabilidade social é vista da mesma maneira por diferentes organizações.

Justifica-se, assim, o trabalho como uma tese de doutorado, onde busca-se agregar

conhecimento, por meio do ineditismo quanto ao objeto fruto das análises, na contribuição quanto ao preenchimento da carência observada de estudos que tratem de RSC por meio do prisma da Lei de Incentivo ao Esporte e que buscam analisar a figura das organizações envolvidas.

A presente tese busca contribuir para a discussão acerca da figura da Lei de Incentivo ao Esporte como foco do estudo e como forma de legitimação utilizada pelas organizações financiadoras dos projetos sociais no âmbito analisado, contribuindo assim para a teoria da legitimidade ao analisar uma ação que faz parte da política pública brasileira como estratégia de legitimação que pode ser utilizada visando benefícios em seu desempenho financeiro.

Em suma, a contribuição esperada está em analisar de forma particular o desempenho das organizações financiadoras dos projetos de lei de incentivo ao esporte, diferente do que tem sido feito até então. Reitera-se que não foram encontrados estudos que tratassem do tema, por meio da lente escolhida, inserindo uma questão de política pública nacional por meio da análise de quem faz os aportes nos projetos e suas possíveis contrapartidas. Os estudos, em sua maioria, concentram-se na responsabilidade social de forma geral e não aprofundam essa questão como uma ação conjunta de política pública de determinado segmento.

Busca-se fomentar a discussão acerca das leis de incentivo existentes, suas formas de auxílio e como podem ser consideradas alternativas relevantes de políticas públicas. Também busca-se trazer um novo olhar acerca de formas de responsabilidade social corporativa, cenários a serem considerados, perfis de organizações a serem analisados e novos achados que irão agregar na discussão do tema RSC e desempenho financeiro.

Adicionalmente, espera-se que por meio dos achados seja possível auxiliar os gestores na tomada de decisão sobre a alocação de recursos nessa dimensão de responsabilidade social, tratada nesse estudo por meio dos aportes a projetos sociais da Lei de Incentivo ao Esporte e, com a constatação de relação positiva, a difusão dessa lei como meio de política pública efetiva, possibilitando crescimento no aporte aos seus projetos.

Destaca-se que diferentes frentes relatam os benefícios de ações desse tipo, considerada de responsabilidade social corporativa para as organizações (FERREIRA; MACEDO, 2011; FREGUETE; NOSSA; FUNCHAL, 2015; REGINATTO; SOUZA, 2016). Reitera-se, então, que a presente tese é desenvolvida com as seguintes premissas:

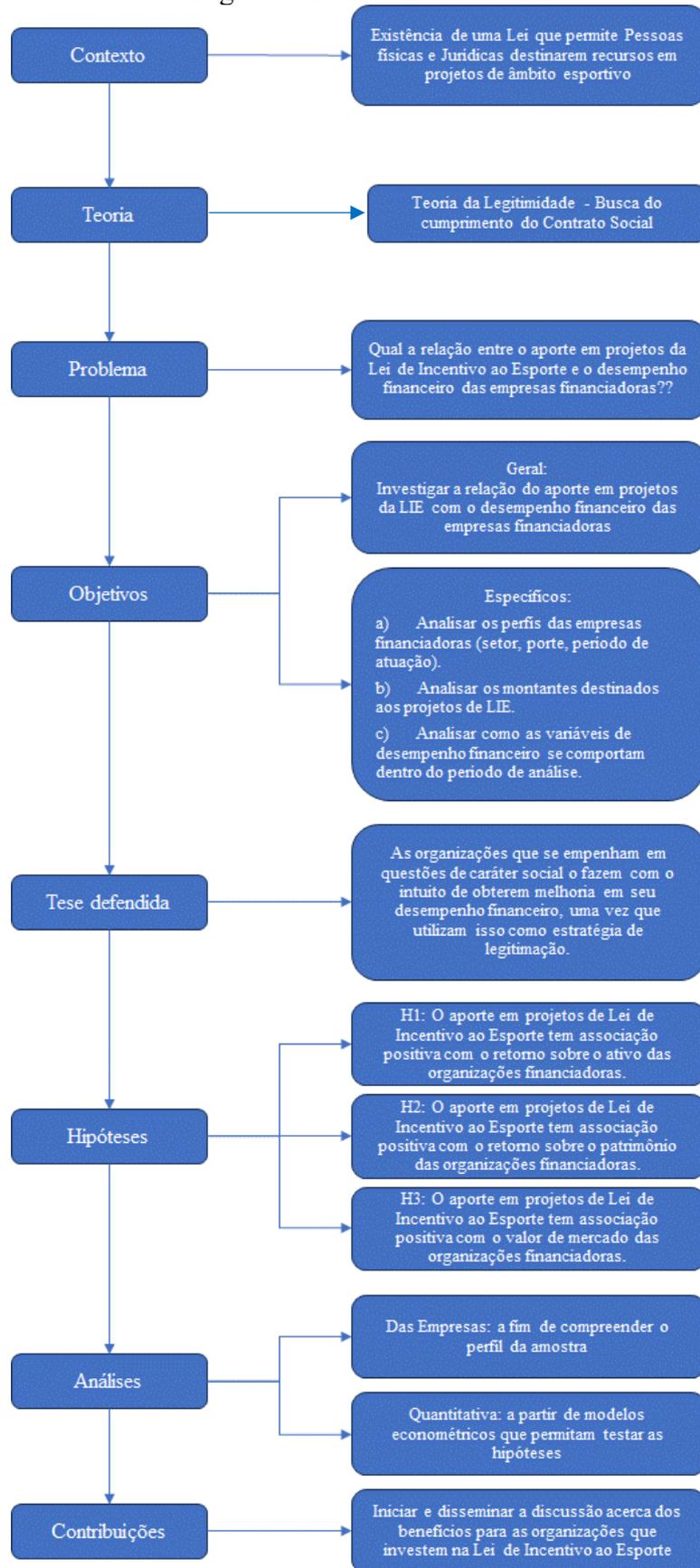
1. Há no cenário atual brasileiro uma lei de incentivo que possibilita o financiamento de projetos sociais, sendo a Lei de Incentivo ao Esporte o foco da pesquisa.
2. Ao destinar recursos para projetos de âmbito esportivo, as organizações obtêm vantagens competitivas, que refletem no desempenho financeiro dessas organizações.

Nesse contexto, a tese defendida é a de que **as organizações que se empenham em questões de caráter social, neste caso, por meio do financiamento de projetos esportivos via LIE, o fazem visando a melhoria em seu desempenho financeiro e como estratégia de legitimação.**

1.5 Organização do Trabalho

Após esse capítulo introdutório, a tese está organizada em mais quatro capítulos que tratam respectivamente: a base teórica, com os conceitos centrais, teoria e estudos anteriores; a metodologia empregada; os resultados alcançados; as conclusões do estudo, e por fim as referências bibliográficas utilizadas. A estruturação da tese está ilustrada na Figura 1.

Figura 1. Estrutura da Tese.



Fonte: Elaboração própria (2023).

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Responsabilidade Social Corporativa (RSC)

O conceito de Responsabilidade Social Corporativa traz diferentes interpretações. Ullmann (1985) relata que a RSC é a medida como a empresa se propõe a atender as expectativas externas no que tange a sua postura além das estratégias relacionadas aos produtos e mercados em que está inserida. Para Sternberg (1999), RSC é uma responsabilidade dos *stakeholders*, destacando os valores adotados por estes por meio de suas ações, suas estratégias e sua postura diante do ambiente no qual estão inseridos.

Já Gardberg e Fombrun (2006), definem RSC como a forma de uma organização demonstrar seu engajamento com a sociedade por meio de ações filantrópicas e participação em políticas públicas. Por sua vez, Mainardes, Alves e Raposo (2011) consideram que a RSC é um conjunto de estudos que procuram evidenciar o quão importante é para a organização possuir relacionamentos confiáveis e ser bem-vista perante seus *stakeholders* externos. Na visão de Maqbool e Zameer (2018), a RSC é uma filosofia que aborda a relação das organizações com seus *stakeholders*.

Esse conceito pode ser compreendido como um compromisso assumido pela organização no qual questões econômicas, sociais e ambientais são alinhadas com o intuito de auxiliar *stakeholders* atuais e futuros, contribuindo para o ambiente onde operam (MARCO-LAJARA et al., 2022).

Tenório (2015) afirma que o conceito de RSC surgiu a partir da mudança de valores existentes até então, trazendo a preocupação social, ambiental e da organização com múltiplos objetivos. Para Balon, Kottala e Reddy (2022), essa área emergiu a partir da análise das melhores práticas econômicas desenvolvidas pelas organizações com o intuito de avaliar formas de crescimento sustentável e melhoria no bem-estar social.

Nesse caso, ao adotar uma postura de organização socialmente responsável deve-se atentar para algumas premissas, tais como: incluir em suas estratégias questões sociais e ambientais e; demonstrar ser uma empresa ética, evidenciando de forma transparente suas ações (BANERJEE, 2008). Foi buscando uma conduta mais transparente perante os *stakeholders* que, segundo Mahoney et al (2013), as empresas passaram a divulgar relatórios voluntários para mostrar seu envolvimento em questões de RSC.

Quanto às formas de demonstração de Responsabilidade Social Corporativa, o trabalho de Carroll (1979) é considerado um marco no tema, onde o autor subdividiu a RSC em quatro grupos:

(1) categoria ética: vai além das questões legais e trata da forma como a organização se

posiciona em relação à expectativa da sociedade em suas ações.

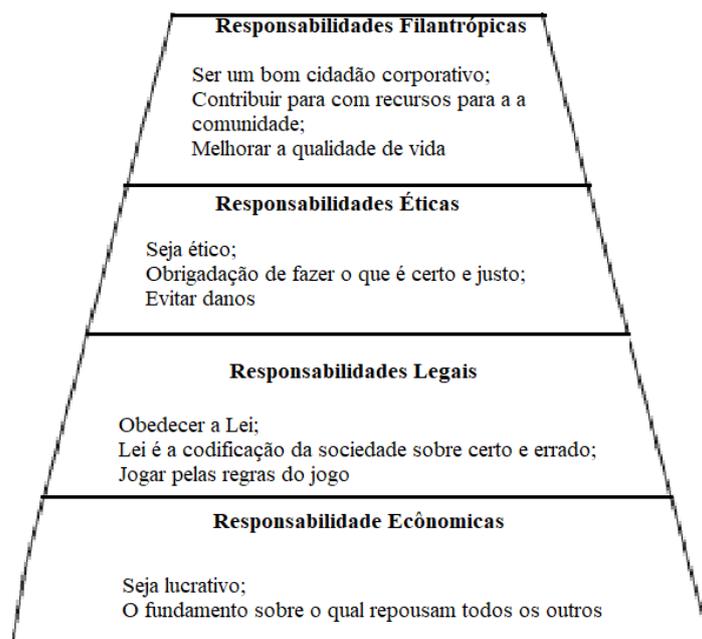
(2) categoria legal: traz o conceito de responsabilidade em decorrência de normas e legislações vigentes e anda em conjunto com a categoria econômica.

(3) categoria econômica: diz respeito ao retorno à sociedade, já que a organização é uma instituição comercial que obtém retornos financeiros a partir de seus bens/serviços.

(4) categoria discricionária: é a atitude da organização de acordo com seu próprio julgamento e posicionamento, não envolvendo questões éticas nem legais, tais como o envolvimento em ações filantrópicas.

Todas essas categorias podem estar presentes nas organizações, contudo, dependendo do objetivo empresarial, há predominância de alguma delas. Em seu estudo de 1991, Carroll acaba por integrar as categorias em uma pirâmide, conforme demonstrado na Figura 2.

Figura 2. Pirâmide da RSC.



Fonte: Carroll (1991, p. 42).

Nas últimas décadas, ocorreu uma grande pressão para que as corporações devolvessem à sociedade parte dos recursos obtidos por meio de suas atividades, exigindo um engajamento da organização com os seus *stakeholders*, devido ao poder que possuem na dinâmica social em que atuam (SCHROEDER; SCHROEDER, 2004; MAHONEY *et al.*, 2013). Esse engajamento traz à tona a questão da filantropia estratégica, onde a tomada de decisão é pautada em ações que buscam o equilíbrio entre ambiente, sociedade e finanças, que contribui para a imagem como uma empresa

socialmente responsável (RHO; SINGAL, 2020).

Para Alvaréz e Martínez (2006), ao praticar ações de responsabilidade social, as empresas objetivam diferentes frentes que podem ser inseridas tanto no contexto de atuação social na sociedade na qual está inserida, como na possibilidade de tornar essa conduta em um diferencial competitivo e, a partir disso, aumentar sua rentabilidade. Nesse contexto, Xue *et al.* (2022) relatam três principais razões abordadas na literatura quanto a utilização de ações de RSC, sendo elas: aumento do lucro, ferramenta de desenvolvimento empresarial para satisfação dos *stakeholders* e altruísmo por parte da administração.

Ou seja, as ações sociais praticadas pelas organizações possibilitam, além da promoção de bem-estar social, um reconhecimento da organização, aumentando seu valor e transformando em retornos financeiros, numa relação de troca (REGINATTO; SOUZA, 2006; VELTE, 2021). Cheibub e Locke (2002) afirmam que a RSC pode ser vista mais facilmente em ações que promovam transformações sociais, políticas e econômicas, tendo em vista que possuem maior visibilidade na sociedade. Estudos constataram que indivíduos possuem maior propensão a comprar e investir quando tem conhecimento das ações de RSC nas quais a organização está engajada (SEN; BHATTACHARYA; KORSCHUN, 2006; RHO; SINGAL, 2020).

Ações de RSC podem ser vistas como demandas sociais, que a organização pode estrategicamente buscar como oportunidades de obter vantagem competitiva no mercado (DRUCKER, 1984; VELTE; 2021). A partir de ações de responsabilidade social, as empresas colaboram para minimizar o cenário de desigualdades sociais, permitindo assim auxiliar no cenário de políticas públicas e angariar investidores que acreditam na seriedade de organizações que têm esse tipo de postura (ARANTES, 2006).

A Comissão das Comunidades Europeias (2001) relata as dimensões existentes de responsabilidade social, subdividindo-as em interna (relativas aos trabalhadores que atuam na organização) e externa (demais *stakeholders*). Cabe destacar que inserida na dimensão externa estão: os parceiros comerciais, fornecedores e consumidores; direitos humanos; preocupações ambientais e; as comunidades locais (em que é sinalizado o investimento em ações de patrocínio que auxiliem no desenvolvimento esportivo). Percebe-se assim, o destaque para a seara escolhida na presente tese, tratada diante da Lei de Incentivo ao Esporte.

Sifuentes e Paschoal (2010) destacam o esporte como sendo uma importante ferramenta social que permite trazer uma nova perspectiva de vida a muitos jovens que desejam mudar sua realidade atual e se tornar um atleta olímpico, por exemplo. Klimczak, Casagrande e Czajkowski Junior (2017) acrescentam que é uma das formas da organização auxiliar na inclusão, arrecadação de recursos e

auxílio à comunidade, relatando ao mercado sua preocupação social e apoiando projetos de iniciativa pública e privada.

De acordo com Tubino (1992), o Estado possui o dever de fomento ao esporte, pois é capaz de tratar das necessidades da sociedade por meio da criação de políticas públicas que permitam atingir o bem-estar e minimizar as diversidades existentes entre seus indivíduos. Uma dessas iniciativas relacionadas às práticas desportivas diz respeito à Lei de Incentivo ao Esporte, que é tratada nesta pesquisa como uma forma de atuação que pode ser considerada como de Responsabilidade Social.

Essa lei estabelece um incentivo fiscal aos financiadores, ao mesmo tempo que possibilita a manutenção de uma política pública vigente, por meio da possibilidade de pessoas físicas e jurídicas auxiliarem o Estado a cumprir seu dever de fomento ao Esporte a partir da escolha de financiamento de projetos (NASCIMENTO, 2013). Isso porque, nos termos da lei, “até o ano-calendário de 2027 (...) poderão ser deduzidos do imposto de renda devido (...) pelas pessoas físicas ou (...) pela pessoa jurídica tributada com base no lucro real, os valores despendidos a título de patrocínio ou doação no apoio direto a projetos desportivos e paradesportivos previamente aprovados (...)” (Art. 1º da Lei nº 14.439, de 2022).

Para o período compreendido no lapso temporal desta tese (2010 a 2019), as deduções permitidas eram de 1% do imposto devido no caso das pessoas jurídicas e de 6% para as pessoas físicas. Esses percentuais aumentaram para 2% e 7%, respectivamente, a partir da Lei nº 11.438/2022, ou seja, o governo federal possibilitou que pessoas físicas e jurídicas destinassem um percentual maior em projetos que fazem parte da Lei de Incentivo ao Esporte.

Portanto, patrocinar um projeto por meio da LIE é uma maneira de colocar parte dos recursos que seriam pagos ao governo, diretamente em prol do setor esportivo, sem transitar pelo caixa geral do governo, sendo uma ação pode ser considerada, *lato sensu*, dentro do escopo de RSC.

2.1.1 Críticas à Responsabilidade Social Corporativa

Apesar de ser um conceito amplamente difundido e que tem obtido cada vez mais destaque, a responsabilidade social corporativa também é criticada por alguns autores por diferentes razões, conforme apresentado a seguir.

Doane (2005) faz críticas e afirma que o conceito de RSC é um mito, pois: a organização, no fim, atua em benefício próprio considerando o que é bom para ela; é difícil alinhar os interesses sociais com os organizacionais; o consumidor tem maior preocupação com preço e qualidade do que

com a conduta ética da organização; e as ações de RSC são tomadas com o objetivo de proporcionar uma boa imagem. Para a autora, na prática, a RSC não funciona.

Corroborando essa visão, Devinney (2009) afirma que a RSC é incoerente, já que as organizações têm uma natureza que busca analisar de forma prioritária questões em prol de sua lucratividade e continuidade, sem focar em bem-estar social e ações que contribuam para isso. Van Oosterhout e Heugens (2006) alegam que o termo RSC não tem valor agregado, não auxilia na administração nem traz questões de legitimidade e perspectivas econômicas. Para esses autores, o conceito de RSC deveria parar de ser utilizado.

Swiatkiewicz (2009) afirma que, ao tomar como um de seus objetivos as questões sociais e ambientais, pregadas pela RSC, a organização põe em risco sua sobrevivência e acaba por não conseguir obter êxito nem em seus objetivos nem de seus *stakeholders*. Complementando a questão, Hopkins (2011) opina que existem diversos pontos a serem criticados no que diz respeito à RSC, dentre eles o autor cita: (a) a não existência de um conceito específico, trazendo múltiplos entendimentos; (b) a RSC como uma estratégia para melhorar a reputação da organização; (c) a RSC acaba por desviar a atenção para a responsabilidade social da obtenção de lucros; e (d) a impossibilidade de autorregulação, tornando a RSC um conceito falso.

Para Maqbool e Zameer (2018), a falta de uma definição precisa decorre da construção social que vem oscilando no tempo e espaço onde a RSC é utilizada. Zaccariotto, Chiarinotti, Carvalho (2015) relatam que a utilização de ações de RSC pelo setor privado pode trazer alguns riscos políticos, isso porque muitas ações poderiam ter seu caráter deturpado, ou seja, na realidade não buscariam atender a sociedade, mas sim trazer lucros e atuar conforme seus interesses.

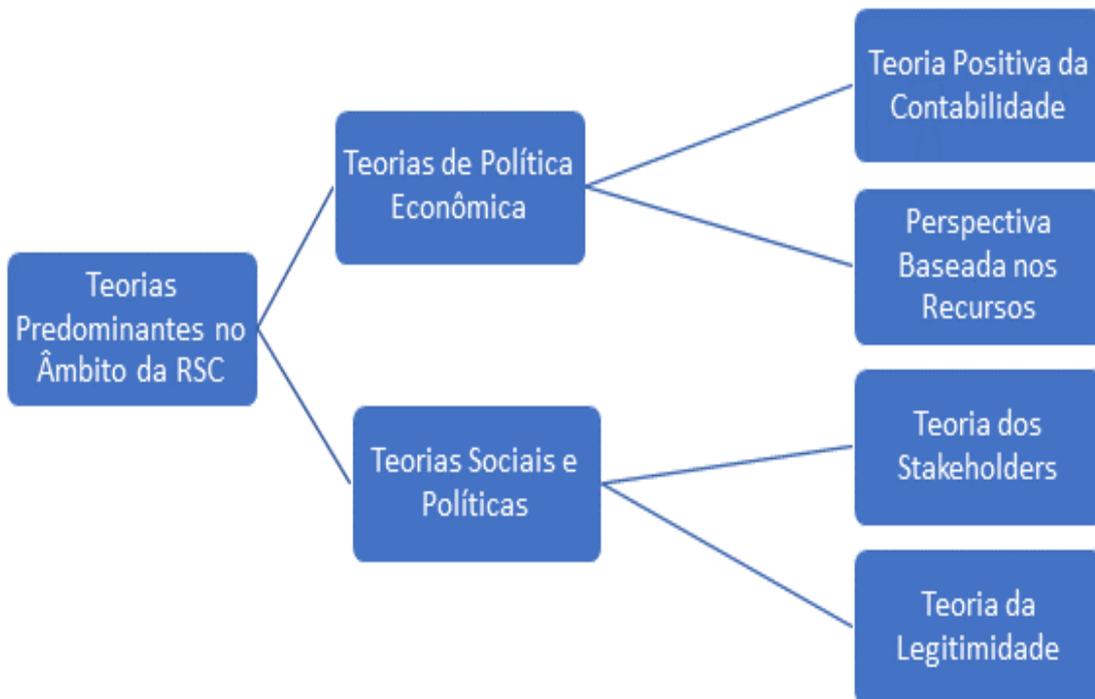
Em que pese às críticas, ressalta-se que a tese parte da premissa de que as organizações que estão engajadas com as questões de RSC o fazem de forma estratégica buscando dar a sociedade uma contrapartida dos resultados obtidos e visam obter legitimação. Seu conceito amplo permite que cada organização tome uma iniciativa distinta para promover ações de RSC e isso acaba por beneficiar tanto o âmbito organizacional como o social, buscando o alinhamento de interesses. Trazendo essa questão para um caso concreto, entende-se que a LIE é uma medida não compulsória, sendo assim, a premissa utilizada é a de que sua adoção é feita por organizações que buscam, a partir dessa lei, uma forma de atuar, dentre as diversas possibilidades, no cenário de empresa socialmente responsável.

A fim de identificar uma teoria que promovesse o entendimento das possíveis causas que levam as organizações a incorporarem em suas rotinas a preocupação com ações de responsabilidade social corporativa, abordou-se algumas delas na seção a seguir.

2.1.2 Responsabilidade Social Corporativa *versus* Teoria Balizadora

A partir da discussão tratada na seção 2.1.1, buscou-se analisar a teoria mais alinhada com o objetivo da pesquisa. Para isso, utilizou-se como alicerce o estudo elaborado por Neves e Dias (2010), que promoveu a verificação das teorias predominantes em contabilidade relacionadas à RSC, destacadas na Figura 3.

Figura 3. Teorias Predominantes sobre RSC.



Fonte: Adaptado de Neves e Dias (2010).

As teorias de política econômica tratam da atuação dos gestores por meio de ações racionais, buscando a maximização do lucro e gerenciamento de recursos, enquanto as teorias sociais e políticas ampliam a motivação para práticas de RSC, não restringindo apenas aos aspectos econômicos, mas considerando também aspectos referentes a sociedade onde a organização está inserida (NEVES; DIAS, 2010).

A partir da compreensão de cada uma dessas vertentes e considerando que se deseja tratar de questões mais abrangentes, excluiu-se as teorias de política econômica, pois não se adequam ao objetivo do estudo. Quanto à escolha entre as teorias sociais e políticas, entende-se que a teoria da legitimidade é a que melhor explica o fenômeno estudado nesta tese, que conforme Eugenio (2010),

é baseada na ideia de um contrato social, sendo que a organização busca legitimar suas ações de acordo com as normas, crenças e expectativas da sociedade.

Já a teoria dos *stakeholders* atua de forma mais ampla, buscando a integração com diversos atores que devem ser considerados na tomada de decisão, analisando-se seus interesses e as influências de cada um (DONALDSON; PRESTON, 1995). Sauerbronn e Sauerbronn (2011) destacam que, a partir da introdução do conceito de *stakeholder*, as ações de RSC acabaram por serem disseminadas, já que houve um interesse em ações de âmbito social que promovessem essa questão.

Mahadeo, Hanuman e Soobaroyen (2011) relatam que diversos estudos vêm trabalhando a partir dos conceitos da teoria da legitimidade e dos *stakeholders* conjuntamente, já que são complementares e sobrepostas. Nessa linha, Schiopoiu e Popa (2013) afirmam que a teoria da legitimidade possui uma formação disciplinar muito variada e interrelacionada com conceitos da teoria dos *stakeholders*, por exemplo. Ambas as teorias tratam de um sistema social no qual a organização está inserida, sendo a teoria da legitimidade algo mais abrangente e considera as expectativas da sociedade em geral, enquanto a teoria dos *stakeholders* trata da figura de diferentes indivíduos e suas relações de poder (DEEGAN; BLOMQUIST, 2006).

Tendo em vista que se busca agregar o conhecimento acerca da discussão de formas de ações de responsabilidade social, aqui vista na figura da Lei de Incentivo ao Esporte, entende-se que a teoria da legitimidade deve ser utilizada para permitir uma análise sobre as eventuais razões ou características que levaram as organizações a optarem por atender ao chamado da LIE. Diante disso, traz à tona essa teoria, discutida a seguir.

2.2 Teoria da Legitimidade

O conceito de legitimidade é considerado estratégico e calculado pelas organizações para se adaptarem as normas e valores existentes (ASHFORTH; GIBBS, 1990). Na visão de Carroll (1991, p. 43), a legitimidade é vista como “extensão em que um grupo tem o direito justificável de fazer sua reivindicação”. Já para Suchman (1995), trata da percepção acerca das ações de determinada organização de acordo com o esperado, apropriado e visto dentro de um sistema social a partir do qual existem diferentes crenças e valores.

Suchman (1995) ainda destacou em seu estudo três maneiras existentes de legitimidade:

- 1) Legitimidade Pragmática: trata da conduta visando o público mais próximo da organização, relativa à gestão dos *stakeholders*.

- 2) Legitimidade Moral: baseia-se na conduta a partir de juízo de valores acerca das ações da organização em prol do bem-estar social.
- 3) Legitimidade Cognitiva: obtida a partir da aceitação da organização como algo necessário a partir de questões culturais que avaliam sua tomada de decisão.

Na visão de Tilling (2004, p. 4), “A legitimidade pode ser considerada de natureza semelhante a um ativo, (...) um recurso que uma organização necessita para operar. Certas ações e eventos aumentam essa legitimidade e outros diminuem”. Para Mahmud (2019), ao tratar de legitimidade estão inseridos os conceitos de aceitabilidade e aprovação, com a empresa operando em busca de sua sobrevivência e tendo como objetivo legitimar-se na comunidade em que atua.

Além de buscar a legitimação onde atuam, as empresas necessitam de estratégias para manter essa legitimidade. Nesse sentido, Ashforth e Gibbs (1990) destacam duas maneiras de gerir a legitimidade: 1) Gestão Substantiva: Há uma preocupação real com normas e valores, alterando metas e estruturas da organização para atuar buscando dar retorno a acionistas, colaboradores e sociedade em geral; 2) Gestão Simbólica: Busca-se apenas simular conformidade com normas e valores existentes a fim de atender as expectativas sociais, porém, suprimindo informações relevantes que poderiam afetar negativamente a reputação da empresa.

É importante ressaltar que a empresa, ao optar por promover uma gestão simbólica, corre um risco maior de perder a legitimidade conquistada, já que seus *stakeholders* passam a não acreditar mais nas ações da empresa, o que prejudica sua reputação.

Diante disso, tem-se a teoria da legitimidade, que aborda esse conceito como uma ferramenta usada pelas organizações para sua continuidade, na qual a figura do contrato social entre entidade e sociedade tem um papel importante, já que é a partir do suprimento das expectativas dentro do cenário onde atua que a organização mostra sua legitimação (GUTHRIE; PARKER, 1989; O'DONOVAN, 2002; VELTE, 2021).

Nessa teoria, são analisados o ambiente onde a organização está inserida e suas diferentes estratégias para buscar sua legitimação, a fim de que os *stakeholders* possam ter conhecimento de que aquele contrato social está sendo cumprido (SUCHMAN, 1995; DEEGAN, 2002; O'DONOVAN, 2002; BRANCO; RODRIGUES, 2006; CHIU; SHARFMAN, 2011).

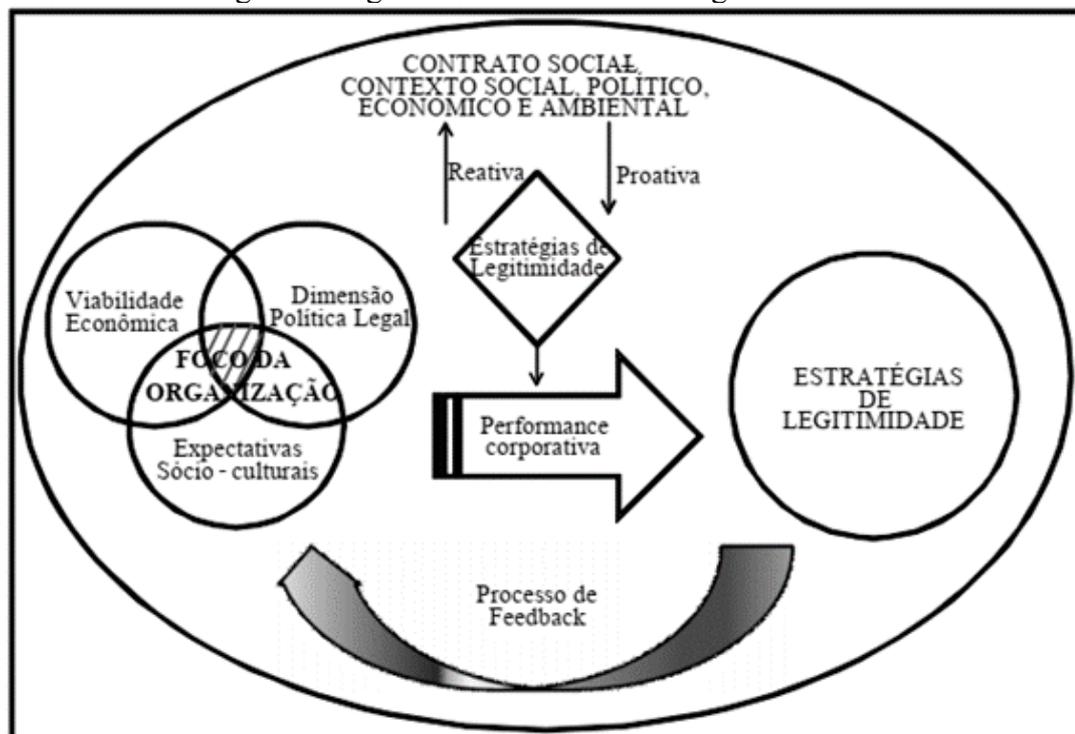
Já Deegan (2014), destaca a teoria da legitimidade como orientada para sistemas e que busca o entendimento acerca do porquê de as entidades realizarem determinadas práticas. Ainda segundo esse autor, a legitimidade impacta na sobrevivência organizacional, pois a continuidade das operações está intimamente relacionada ao status outorgado a esta organização.

Akintoye e Kassim (2022) relatam que essa teoria descreve a forma de interação entre empresas, seu processo de gestão e desempenho com a sociedade em que atua. Para Zyznarska-Dworczak (2018), a partir da teoria da legitimidade é possível compreender de que maneira a organização busca demonstrar suas ações de responsabilidade social, já que ao legitimar-se ela está buscando influenciar a sociedade a partir de premissas racionais.

Essa influência, segundo Velte (2021), propicia a sobrevivência da organização e relaciona-se à capacidade de atender as demandas da comunidade, sendo a busca por legitimação um processo contínuo. Ou seja, por meio de ações de RSC fica estabelecido o contrato implícito entre a organização e seus *stakeholders* (XUE *et al.*, 2022).

Quanto as estratégias utilizadas, Eugenio (2010) destaca que são sempre pautadas no reconhecimento de que determinado recurso é fundamental para a manutenção da organização e deve ser divulgado com o intuito de assegurar a legitimidade e garantir sua sobrevivência. Na visão de Sehn, Zanchet e Gomes (2018), as estratégias utilizadas pelas organizações, quando buscam obter legitimidade, visam a aceitação da sociedade, demonstrando que possuem valores. A Figura 4 traz a exemplificação de como funciona o processo de legitimidade e sua relação com o contexto em que a organização está inserida.

Figura 4. Legitimidade no Contexto Organizacional.



Fonte: Kohr (2007, p. 9 apud MACHADO; MACHADO; MURCIA, 2011, p.24).

As empresas buscam atender as demandas legais, as expectativas da sociedade e manter viabilidade econômica para sua continuidade. Com isso, por meio de estratégias que demonstrem o cumprimento do contrato social existente, obtêm performance corporativa que permite modificar ou não as estratégias elaboradas até então. Quanto as diferentes estratégias a serem adotadas, estas estão ilustradas na Figura 5.

Figura 5. Estratégias de Legitimação.



Fonte: Portal *et al* (2012).

A organização pode utilizar de uma ou mais estratégias para obtenção e manutenção de legitimidade, sendo importante buscar sempre o conhecimento acerca da percepção dos *stakeholders* em relação as atitudes tomadas, visto que os valores sociais podem ser alterados com o tempo. Nesse sentido, Portal *et al.* (2012) afirmam que a legitimidade é adquirida quando a organização considera as necessidades dos *stakeholders* em seu processo de tomada de decisão e ajusta suas estratégias de acordo com possíveis mudanças dentro das relações sociais.

Pautado nesta teoria, Islam (2017) relata que a sobrevivência da organização estar atrelada as expectativas sociais atendidas e a força de mercado que possui, sendo fundamental para isso o conhecimento acerca da comunidade em que atua. As organizações já perceberam que o envolvimento em ações que tragam benefícios à sociedade é essencial, pois permite maior destaque perante o

mercado bem como legitima sua existência (CHIU; SHARFMAN, 2011; FAYAD; AYOUB; AYOUB, 2017; VELTE; 2021).

O processo de legitimação necessita de estratégias que demonstrem ao mercado a preocupação com o bem-estar social, com questões de sustentabilidade, possibilitando também que os analistas façam previsões otimistas acerca da organização a partir de informações relevantes (CORMIER; MAGNAN, 2015). Na visão de Beddewela e Fairbrass (2015), um ponto crucial quando se trata de legitimidade é o conhecimento acerca dos atores envolvidos na organização, suas demandas e a forma de buscar supri-las, atendendo à pressões externas e agindo proativamente em questões de RSC para que isso impulsione na construção de sua imagem. Corroborando isso, Wei *et al.* (2020) afirmam que as empresas, na realidade, atuam em questões de RSC de maneira estratégica, com o intuito de ganhar legitimidade e melhorar sua reputação.

Lee e Raschke (2023) afirmam que o bom desempenho financeiro de uma organização é atrelado a legitimidade dada por seus *stakeholders*. Diante disso, como são os *stakeholders* que promovem a legitimidade da organização, deve-se buscar entender o comportamento destes *stakeholders*, quais critérios são analisados por eles, bem como saber a visibilidade que a entidade possui no mercado, já que a tendência é de que quanto mais exposta a organização estiver maior será a propensão de engajamento em questões socialmente responsáveis, o que acaba por influenciar positivamente no seu objetivo de legitimar-se e no seu desempenho como um todo (BRANCO; RODRIGUES, 2006; CHIU; SHARFMAN, 2011; DE ROECK; DELOBBE. 2012; SCHIOPOIU; POPA, 2013).

Schiopoiu e Popa (2013) destacam que os *stakeholders* devem atuar buscando a manutenção da legitimidade, mitigando riscos e promovendo uma busca pela excelência nas ações da organização através de parâmetros que permitam mostrar a confiabilidade das ações adotadas em prol da sociedade. As organizações também devem ficar atentas já que casos de corrupção, fraude, desastres ambientais ou atitudes questionáveis prejudicam sua imagem e a fazem perder legitimidade, impactando até mesmo na continuidade de suas funções (FURIO; GIOMO; BORSATTO JUNIOR, 2021).

Como preconizado pela teoria da legitimidade, o intuito das organizações é buscar sua sobrevivência, com estratégias que estejam de acordo com os valores e crenças da sociedade. Sendo assim, compreende-se a importância da teoria da legitimidade nesta tese, a fim de analisar o aporte aos projetos de lei de incentivo ao esporte como forma de estratégia organizacional, visando suprir as expectativas da sociedade e obter, assim, desempenho financeiro satisfatório ao atender a demanda existente.

Contudo, mesmo apresentando diversos pontos importantes para a compreensão acerca das estratégias utilizadas pelas organizações para buscar legitimar-se, alguns autores apresentam críticas à teoria, conforme apresentadas a seguir.

2.2.1 Críticas à Teoria da Legitimidade

Hybels (1995) considera a legitimidade apenas como algo simbólico, utilizado para mostrar a avaliação que a sociedade tem sobre a organização e seu fluxo de recursos. Deegan (2014) traz diferentes críticas a teoria da legitimidade, tais como:

- Falta de estudos que demonstrem se as estratégias realmente preenchem as lacunas da legitimidade.
- Falta de estudos que mostrem quais divulgações impactam nas percepções sociais.
- Problema em trazer um conceito que não se concentra no comportamento de um grupo específico e como são influenciados.
- Resolução de conflitos a partir da consideração da “sociedade em geral”, ignorando suas distinções e desigualdades.
- A teoria trata de ações baseadas em sobrevivência da organização pautadas em muitos casos em benefício próprio.
- A teoria trata de legitimação a partir de ações da organização, não considerando que estruturas sociais podem buscar essa legitimidade também.

Já Correa, Gonçalves e Moraes (2015), afirmam que é difícil tratar de legitimidade, já que valores, crenças e percepções sociais podem ser modificados, alterando as percepções que a sociedade possui acerca de determinada ação. Na visão de Barakat et al (2016), o conceito de legitimidade é demasiadamente amplo e impreciso, faltando um maior detalhamento acerca dos diferentes tipos de legitimidade que existem e qual delas é o objetivo da organização.

De acordo com Tilling (2004), o conceito de legitimidade é muito vago e a teoria existente na realidade possui duas correntes que devem ser mais bem exploradas pelos pesquisadores para tornar os estudos mais sofisticados sobre o processo de divulgação e a maneira como os recursos são alocados. Para Bebbington, Larrinaga e Moneva (2008), a teoria da legitimidade não trata a questão da reputação como o motivador, sendo que em diversos casos isso é o que baliza a organização em suas estratégias e deveria ser mais salientado. Outro ponto levantado pelos autores é a importância de distinguir se determinada entidade está procurando criar, manter ou reparar sua legitimidade.

Já na visão de Mahoney *et al.* (2013), essa teoria sugere que as empresas supervalorizam as ações sociais em que estão inseridas, evitando abordar possíveis ações ambientais negativas, o que poderia distorcer a realidade do que é efetivamente feito pela organização. Spence, Husillosb e Correa-Ruiz (2010) acreditam que a teoria da legitimidade não fornece o arcabouço necessário para explicar o contexto político e econômico nos quais as estratégias de legitimação são elaboradas pelas diferentes corporações. Em seu novo estudo, Deegan (2019) ainda acrescenta os seguintes pontos: falta de clareza sobre quem são os públicos relevantes da organização na busca pela legitimidade; pouco conhecimento sobre as características dos gestores e como isso influencia em seu processo de tomada de decisão por estratégias de legitimidade.

Mahmud (2019) critica a teoria pois, em sua visão, diversos contextos existentes no cotidiano da organização não são justificados pela teoria a partir de suas premissas e suposições, sendo por exemplo, a suposição de que divulgações são feitas apenas com o intuito de legitimação algo equivocado.

Diante do exposto, percebe-se que a teoria da legitimidade vem sendo amplamente debatida quando o assunto é Responsabilidade Social Corporativa, buscando justificar ações das organizações por meio da lente do diferencial competitivo e do cumprimento do contrato social existente, o que permite sua sobrevivência no ambiente em que atua. Trazendo essa questão para o cenário desta tese, a forma de legitimar-se é entendida a partir do envolvimento nos projetos da Lei de Incentivo ao Esporte, acreditando-se que esta teoria deve ser considerada pois, diante das críticas sinalizadas, há os seguintes entendimentos:

- * O conceito não é meramente simbólico, visto que existem organizações que possuem realmente uma reputação diferenciada no mercado, por motivos diversos.

- * Mesmo que crenças e valores sejam alterados ao longo do tempo, não haverá uma mudança brusca sobre o entendimento de “certo e errado”.

- * A distinção sobre os motivos que levam as organizações a buscarem legitimidade deve ser justificada de acordo com cada estudo em seu cenário específico e o fato de a teoria não sinalizar expressamente, não a torna obsoleta.

- * Ainda que a teoria trate da sobrevivência organizacional, esta é vista por meio de uma relação de benefício mútuo, entre empresas financiadoras da LIE e projetos financiados, no caso desta tese;

- * A existência de estudos que abarquem as correntes existentes é um ponto relevante e, nesta tese, busca-se justamente trabalhar uma corrente da teoria, relativa à alocação de recursos para auferir a legitimidade; e

* Quanto à percepção dos indivíduos acerca das organizações que utilizam ações de RSC, busca-se verificar por meio do desempenho financeiro obtido, analisando um grupo específico (os financiadores dos projetos de LIE).

Sendo assim, a teoria da legitimidade é o ponto central das análises desta tese e suas premissas são adotadas para buscar entender as características das organizações ao atuarem como financiadoras dos projetos de lei incentivo.

2.4 Políticas Públicas Esportivas

Para tratar acerca desse tema, inicialmente cabe trazer a definição de políticas públicas. Dye (1976) define como aquilo que o governo decide ou não fazer. Já para Peters (1986), políticas públicas são a soma das atividades governamentais feitas por meio do Estado ou de seus agentes que influencia na vida dos cidadãos. Na opinião de Rua (1997), são procedimentos que visam, com a utilização de recursos públicos, solucionar conflitos que impactam diferentes atores políticos (públicos e privados).

Uma outra definição afirma que políticas públicas são uma forma na qual o Estado busca resolver situações acerca de problemas específicos da sociedade para a melhoria do bem-estar social utilizando-se de diversas estratégias (COCHRAN; MALONE, 1999). Nesse contexto, Souza (2006, p. 36) relata os seguintes pontos:

A política pública permite distinguir entre o que o governo pretende fazer e o que, de fato, faz. A política pública envolve vários atores e níveis de decisão, embora seja materializada através dos governos, e não necessariamente se restringe a participantes formais, já que os informais são também importantes.

A política pública é abrangente e não se limita a leis e regras.

A política pública é uma ação intencional, com objetivos a serem alcançados.

A política pública, embora tenha impactos no curto prazo, é uma política de longo prazo.

Na mesma linha, Pereira (2009) destaca que a política pública tem orientação para ação pública; busca concretizar direitos garantidos na Constituição; é guiada em prol do interesse comum e tem como objetivo atender necessidades sociais não de interesses econômicos privados.

Cabe ressaltar que a política pública passa por fases até sua etapa final, dentre elas: a fase de percepção de um problema; de decisão de colocação na pauta de política atual; elaboração de programas que atendam a demanda; implementação da política pública escolhida e; avaliação dessa política para possíveis correções (FREY, 2000). Segundo Silva (2015), é fundamental a verificação periódica da efetividade das políticas públicas existentes, pois em muitos casos estas não estão obtendo o resultado pretendido.

Linhales (1998) destaca que, a partir da criação de políticas públicas, os recursos públicos retornam a sociedade a partir dos programas e serviços oferecidos. Ou seja, este é um processo que necessita de grande estudo e análise, visto que são diferentes demandas a serem atendidas em diferentes setores. Para buscar tratar de um tema específico, são elaboradas as chamadas políticas públicas setoriais, relacionadas a garantia dos direitos (STAREPRAVO; SOUZA; MARCHI JUNIOR, 2011). A Constituição Federal do Brasil estabelece:

Art. 6º São direitos sociais a educação, a saúde, a alimentação, o trabalho, a moradia, o transporte, o lazer, a segurança, a previdência social, a proteção à maternidade e à infância, a assistência aos desamparados, na forma desta Constituição (BRASIL, 1988).

Além disso, o esporte é considerado também nessa esfera, já que a Constituição Federal do Brasil também prescreve que:

Art. 217. É dever do Estado fomentar práticas desportivas formais e não-formais, como direito de cada um, observados:
 I - a autonomia das entidades desportivas dirigentes e associações, quanto a sua organização e funcionamento;
 II - a destinação de recursos públicos para a promoção prioritária do desporto educacional e, em casos específicos, para a do desporto de alto rendimento;
 III - o tratamento diferenciado para o desporto profissional e o não-profissional;
 IV - a proteção e o incentivo às manifestações desportivas de criação nacional.
 § 1º O Poder Judiciário só admitirá ações relativas à disciplina e às competições desportivas após esgotarem-se as instâncias da justiça desportiva, regulada em lei.
 § 2º A justiça desportiva terá o prazo máximo de sessenta dias, contados da instauração do processo, para proferir decisão final.
 § 3º O Poder Público incentivará o lazer, como forma de promoção social. (BRASIL, 1988).

Diante disso, Melo (2004) afirma que a existência desse tipo de política de acesso a todos denota um símbolo democrático. Linhales (1996) trata o esporte e lazer a partir de um segmento complementar com outras políticas públicas sociais. Bonalume (2011) reitera essa visão destacando que ao tratar de esporte deve-se considerar a intersetorialidade como instrumento, já que este pode auxiliar em diferentes questões, em que as políticas esportivas são instrumentos que acabam promovendo a questão de saúde coletiva e promove a busca por igualdade social.

Isso pode ser visto também no relatório divulgado pela Organização das Nações Unidas (2003), que cita dentre os benefícios do esporte: a melhoria da qualidade de vida, o aumento da integração social e a redução da agressividade e da violência. É possível constatar que o esporte possui diferentes complexidades a serem consideradas e sua importância com diferentes setores de políticas públicas permite que seu impacto traga grandes benefícios a sociedade de maneira geral (STAREPRAVO; SOUZA; MARCHI JUNIOR, 2011).

Houlihan (2014) afirma que a área de políticas públicas esportivas é recente, caracterizada pela intervenção do Estado nesse setor e deve considerar as questões de valores a serem adotados,

influências exógenas, um contexto que envolve diferentes atores com interesses específicos. Contudo, Areias e Borges (2014) trazem uma crítica relatando que as políticas públicas no setor esportivo buscam apenas atenuar problemas de desigualdade existentes. Linhales (1996, p. 45) também relata a seguinte questão:

Os sistemas esportivos, normalmente constituídos por clubes, federações e confederações das diversas modalidades de esporte, buscam garantir funcionalidade interna e administrativa ao setor, não se caracterizando, portanto, como representações de interesses relativos à consolidação do esporte como um direito social para a totalidade dos indivíduos.

Outra crítica é feita por Beraldi et al. (2011), que relatam que o cenário atual de políticas públicas está na realidade passando a responsabilidade de fomentar o esporte a outros, como entidades privadas e a sociedade civil. Para Mascarenhas e Silva (2012), uma possível solução é a ampliação de programas que priorizem o esporte como instrumento social, que permita efetivamente colocar o Estado como provedor das ações implementadas. Esse ponto apresenta grande divergência, conforme visto no estudo de Borges e Tonini (2012), no qual parte dos entrevistados acredita que o investimento deveria ocorrer nas categorias mais destacadas do esporte, enquanto outros acreditam que a iniciativa privada deveria promover esse investimento mesmo que para isso contasse com políticas públicas que envolvessem estratégias com tributos.

Sendo assim, governos podem atuar utilizando diversos instrumentos, sendo um deles os incentivos fiscais, por meio de renúncia de receita tributária, recursos são alocados em diferentes áreas como a social e a esportiva (REGINATTO; SOUZA, 2016). Nesse caso, pode-se citar como uma dessas políticas a Lei de Incentivo ao Esporte.

2.4.1 Lei de Incentivo ao Esporte (LIE)

O direito ao esporte passou a entrar em pauta de forma efetiva a partir de 2003 com a criação do Ministério do Esporte, responsável pela instituição da Política Nacional de Esporte, quando o esporte passou a ser tratado como uma questão de Estado, como variável que auxilia na saúde, educação e desenvolvimento. O governo, na época, passou a convocar Conferências Nacionais de Esporte para colocação de questões em pauta no que tange as políticas públicas de Esporte e Lazer e foi na segunda Conferência que ocorreu a proposta da criação da Lei de Incentivo ao Esporte (ROSSETTO JUNIOR; BORIN, 2017).

A Lei nº 11.438/2006, conhecida como Lei de Incentivo ao Esporte, foi sancionada com o intuito de impulsionar programas de políticas esportivas no Brasil, com prioridade em projetos de inclusão social, utilizando-se de medidas de isenção fiscal e doações (BASTIDAS; BASTOS, 2011).

Almeida, Vanucci e Bastos (2019) destacam que esta foi a primeira Lei Federal nesse sentido no contexto esportivo. Essa lei foi recentemente atualizada e agora passa ser válida até 2027.

Terra *et al.* (2009) apontam que a LIE é um exemplo da parceria entre os setores público e privado, de modo que o governo decidiu promover a possibilidade de abatimento de parte do valor a ser pago como Imposto de Renda para atividades que impulsionassem as políticas públicas do setor esportivo, já que seu fomento é garantido pela Constituição. Contudo, cabe ressaltar que há possibilidade de promover uma doação e um patrocínio e isso é distinguido pela lei da seguinte forma:

Art. 3º Para fins do disposto nesta Lei, considera-se:

I - patrocínio:

a) a transferência gratuita, em caráter definitivo, ao proponente de que trata o inciso V do caput deste artigo de numerário para a realização de projetos desportivos e paradesportivos, com finalidade promocional e institucional de publicidade;

b) a cobertura de gastos ou a utilização de bens, móveis ou imóveis, do patrocinador, sem transferência de domínio, para a realização de projetos desportivos e paradesportivos pelo proponente de que trata o inciso V do caput deste artigo;

II - doação:

a) a transferência gratuita, em caráter definitivo, ao proponente de que trata o inciso V do caput deste artigo de numerário, bens ou serviços para a realização de projetos desportivos e paradesportivos, desde que não empregados em publicidade, ainda que para divulgação das atividades objeto do respectivo projeto;

b) a distribuição gratuita de ingressos para eventos de caráter desportivo e paradesportivo por pessoa jurídica a empregados e seus dependentes legais ou a integrantes de comunidades de vulnerabilidade social

III - patrocinador: a pessoa física ou jurídica, contribuinte do imposto de renda, que apoie projetos aprovados pelo Ministério do Esporte nos termos do inciso I do caput deste artigo;

IV - doador: a pessoa física ou jurídica, contribuinte do imposto de renda, que apoie projetos aprovados pelo Ministério do Esporte nos termos do inciso II do caput deste artigo;

V - proponente: a pessoa jurídica de direito público, ou de direito privado com fins não econômicos, de natureza esportiva, que tenha projetos aprovados nos termos desta Lei (BRASIL,2006).

Ou seja, quando os recursos forem transferidos a título de patrocínio, pode ser feita a divulgação de imagem e publicidade acerca dos projetos que estão sendo beneficiados juntamente com a figura do patrocinador e quando for uma doação, a figura da pessoa física ou jurídica não pode ser vinculada aos projetos aos quais estão ajudando. Fica clara essa diferença quando são analisadas as definições: patrocínio é o investimento no qual se busca retorno, seja político, financeiro ou de cunho social (SBRIGHI, 2006), já na doação esse retorno não é esperado.

Esse tipo de política, que promove uma espécie de parceria entre os envolvidos, é benéfica, pois se acredita na premissa de que há eficiência na alocação dos recursos, em que os projetos atendidos proporcionam a inclusão social e o governo entrega o que planejou à sociedade (MCDONALD, 2005). Além disso, a LIE (2006) destaca que os projetos desportivos e paradesportivos devem atender ao menos uma das seguintes manifestações: a) desporto educacional; b) desporto de participação e; c) desporto de rendimento. O detalhamento dessas

manifestações pode ser visto na Lei nº 9.615/1998, que diz:

Art. 3º O desporto pode ser reconhecido em qualquer das seguintes manifestações:

I - desporto educacional, praticado nos sistemas de ensino e em formas assistemáticas de educação, evitando-se a seletividade, a hipercompetitividade de seus praticantes, com a finalidade de alcançar o desenvolvimento integral do indivíduo e a sua formação para o exercício da cidadania e a prática do lazer;

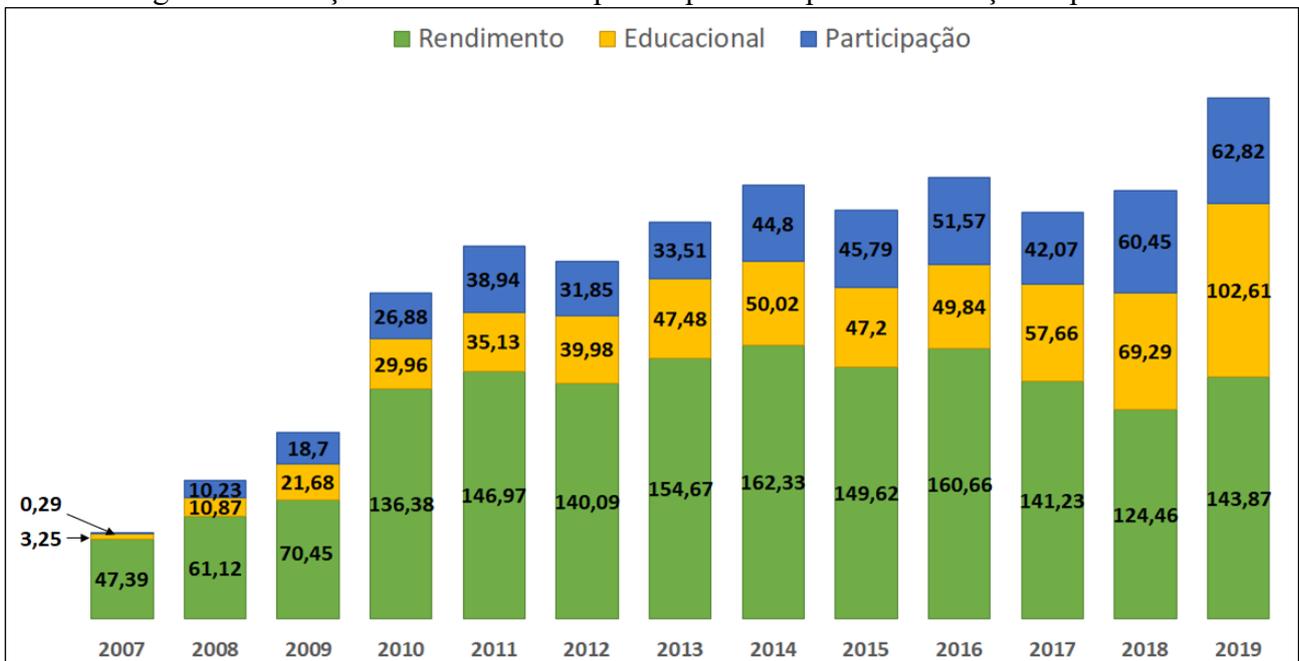
II - desporto de participação, de modo voluntário, compreendendo as modalidades desportivas praticadas com a finalidade de contribuir para a integração dos praticantes na plenitude da vida social, na promoção da saúde e educação e na preservação do meio ambiente;

III - desporto de rendimento, praticado segundo normas gerais desta Lei e regras de prática desportiva, nacionais e internacionais, com a finalidade de obter resultados e integrar pessoas e comunidades do País e estas com as de outras nações.

IV - desporto de formação, caracterizado pelo fomento e aquisição inicial dos conhecimentos desportivos que garantam competência técnica na intervenção desportiva, com o objetivo de promover o aperfeiçoamento qualitativo e quantitativo da prática desportiva em termos recreativos, competitivos ou de alta competição. (Incluído pela Lei nº 13.155, de 2015)

Nesse sentido, Rezende (2012) afirma que a LIE é um instrumento de alavancagem do setor esportivo que beneficia as diversas classes de desportos existentes. Isso pode ser comprovado, já que desde a sua criação diversos projetos foram beneficiados e os valores captados aumentaram expressivamente, como pode ser observado na Figura 6.

Figura 6. Evolução dos Recursos Captados pela LIE por Manifestação Esportiva.



Fonte: Ministério da Cidadania (2020).

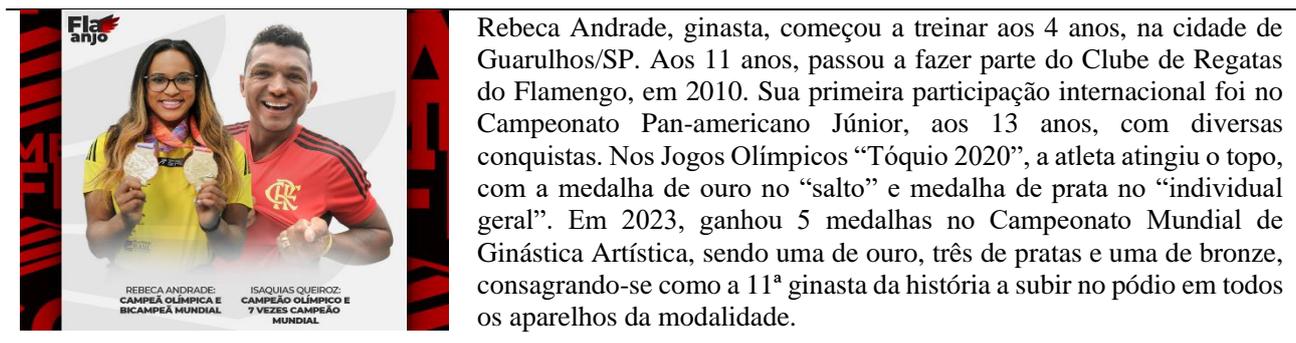
Pode-se observar no gráfico da Figura 6 dois picos relevantes e que coincidem com os grandes eventos esportivos que foram realizados no Brasil recentemente. O primeiro, diz respeito ao ano de 2014, com a realização da Copa do Mundo de Futebol e captação de mais de R\$ 257 milhões. O outro,

refere-se à realização das Olimpíadas “Rio 2016”, em que se captou mais de R\$ 262 milhões por meio da LIE. Pode-se inferir, ainda, um certo comportamento quando se considera os ciclos olímpicos. Isso vale especialmente para o ano de 2011, vésperas das Olimpíadas Londres 2012, com arrecadação de R\$ 221 milhões, crescimento de 14,5% em relação ao ano anterior. Além disso, o ano de 2019, vésperas da então “Tóquio 2020”, é o ano com maior captação nessa série histórica. Portanto, de certo modo, evidencia a importância da LIE como mecanismo de política pública, bem como o empenho dos financiadores em promover o esporte brasileiro.

Ainda que não seja o escopo da pesquisa analisar os resultados concretos dessa política pública, tampouco casos específicos ou ainda definir o que se pode considerar um ciclo olímpico, utiliza-se, apenas como exemplo, o programa “Fla-Anjo”, do Clube Flamengo, programa utilizado para captação de recursos no âmbito da LIE para promover o desenvolvimento esportivo de alto rendimento dos atletas das modalidades de natação, polo aquático, nado artístico e ginástica artística, estimulando a competição, a modalidade e o aprimoramento global.

Ao longo do tempo, o programa contribuiu com diversos atletas, alguns com grande destaque mundial. O programa também evidencia a importância de se ter consistência e visão de longo prazo, mostrando que um ciclo olímpico não necessariamente corresponde apenas ao ano dos jogos, ou o ano anterior, ou mesmo quatro anos, período de uma edição dos jogos para a outra. A seguir, na Figura 7, tem-se o exemplo de Rebeca Andrade, atleta da ginástica artística.

Figura 7. Rebeca Andrade, programa Fla-Anjo.



Fonte: Fonte: G1 (2021); Lance (2023); Fla-Anjo (2023).

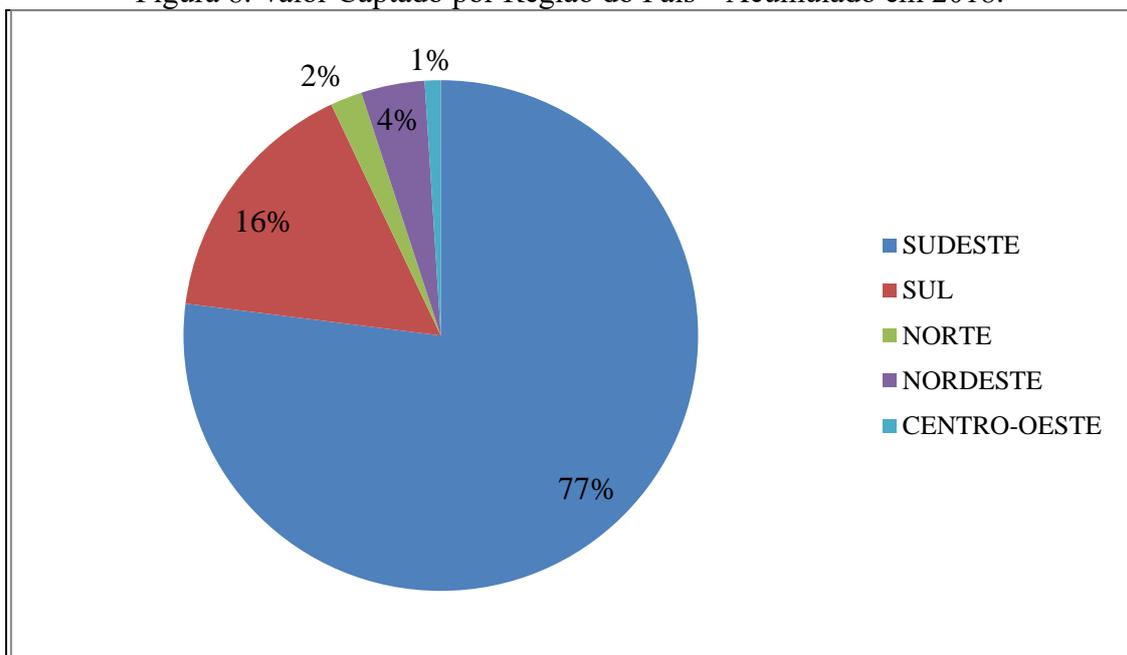
A Figura 6 também reflete a captação de recursos subdivididos por manifestações. De forma geral, a manifestação esportiva com maior captação de recursos foi a de esportes de rendimento, seguida por educacional e, por fim, esportes de participação. Os esportes de rendimento englobam modalidades que atuam nos principais eventos esportivos, tais como jogos olímpicos e campeonatos de futebol. Sendo assim, é possível constatar a atuação dos proponentes em sua maioria para angariar

fundos em prol dessas modalidades específicas. Os anos de 2014 e 2016 referem-se aqueles em que mais se captou nessa modalidade de manifestação esportiva.

Porém, mesmo em um cenário crescente de captação e com diversos projetos beneficiados, deve-se atentar para o fato de que o decreto que regulamentou a Lei de Incentivo ao Esporte (Decreto nº 6.180/2007) estabeleceu que a Comissão Técnica responsável pela aprovação dos projetos deve observar a não-concentração por proponente, por modalidade desportiva ou paradesportiva, por manifestação desportiva ou paradesportiva ou por regiões geográficas nacionais (BRASIL, 2007).

Contudo, na prática, o que tem sido visto é uma concentração em regiões específicas do país. Matias *et al.* (2015) já haviam verificado essa concentração em seu estudo e afirmaram que isso ocorre, pois na região Sudeste está o centro econômico brasileiro e onde se situam as principais entidades desportivas. Os autores ainda ressaltam que isso prejudica na igualdade que a lei propõe como um de seus objetivos e faz com que regiões que são desfavorecidas, como o Nordeste, sejam ainda mais prejudicadas. Isso pode ser confirmado na Figura 8.

Figura 8. Valor Captado por Região do País – Acumulado em 2018.



Fonte: Ministério da Cidadania (2019).

Silva (2015) também já havia destacado esse fato em seu estudo onde analisou a LIE na Costa do Sol/RJ, relatando que mesmo situada no Sudeste, por ser uma região do interior do Rio de Janeiro, não havia encontrado projetos beneficiados pela lei em seu estudo. Tal constatação ainda permanece atualmente. Em análise feita pela agência Attitude Esportiva (2022) sobre a captação de recursos da

LIE no ano de 2021, verificou-se que a região Sudeste obteve 74,42% dos recursos e juntamente com a região Sul chegou a captar 90% dos recursos de fomento aos projetos. A agência também destaca que não basta o crescimento da captação de recurso, mas que um dos principais desafios consiste justamente em disseminar recursos para as demais regiões do país.

Após relatar sobre os pontos que fazem parte do arcabouço teórico e que permitem compreender a RSC e como as organizações podem utilizar esse mecanismo como forma de legitimação, bem como situar o cenário da Lei de Incentivo ao Esporte dentro desse contexto buscou-se encontrar estudos que tratassem do tema, conforme discutidos na seção a seguir.

2.5 Estudos Relacionados

2.5.1 Estudos Relacionados a Políticas Públicas Esportivas

Frente a importância acerca das políticas públicas esportivas existentes, diversos estudos foram encontrados em âmbito nacional em diferentes áreas. Terra et al (2009) buscaram analisar o conteúdo dos debates e temas abordados na 1ª e a 2ª Conferência Nacional do Esporte, a fim de captar possíveis contradições entre uma edição e outra. Os autores verificaram que havia inicialmente um discurso de universalização do esporte e garantia desse direito a partir de políticas públicas esportivas, porém, foi substituído por sugestões de parcerias com o âmbito privado bem como a preferência por investimento em esportes de rendimento.

Mendes e Azevêdo (2010) avaliaram por meio de pesquisa bibliográfica os avanços nas políticas públicas de esporte e lazer, a fim de verificar o cenário de investimentos em educação física escolar. Traçando todo um histórico acerca do tema os autores constataram que em muitos casos o esporte é tratado apenas como uma mercadoria e seu investimento é direcionado, deixando a questão de bem-estar social de lado, sendo necessárias mudanças para a igualdade de acesso a esse direito.

Areias e Borges (2011), analisaram o Programa Esporte e Lazer da Cidade por meio da percepção dos gestores do Município de Vitória-ES e das diretrizes existentes, a fim de verificar a eficácia das políticas públicas. Para os autores, na prática, o modelo adotado pelo Estado consiste em uma tentativa de minimizar a desigualdade atual, porém, não consegue solucionar os problemas existentes.

No estudo de Beraldi et al (2011), as mudanças ocorridas nas políticas públicas de esporte e lazer foram analisadas a partir de 1990. Ao fim, concluíram que diferentes conceitos foram introduzidos nas discussões acerca do tema, tais como participação, descentralização e parceria na

formulação de ações, denotando que o Estado está buscando cada vez mais dividir a responsabilidade em garantir a sociedade o direito que possuem.

No ensaio de Starepravo, Souza e Marchi Junior (2011), diversos autores foram revisitados com o intuito de promover reflexões acerca das políticas públicas de esporte e lazer além da questão de garantia do direito em si, mas também como um ambiente no qual há diversas parcerias, atores e relações envolvidas. Este trabalho evidencia que esportes de rendimento acabam por ter maior destaque, possuindo assim um ciclo político maior quando comparado a outras práticas esportivas.

Outra constatação foi observada no estudo de Amaral, Ribeiro e Silva (2014) quando analisaram a produção científica das políticas públicas de esporte e lazer entre 2009 e 2013. Estes autores verificaram que diferentes áreas passaram a produzir conteúdo com essa temática bem como uma demanda por estudos que tratem da questão do financiamento ao esporte, os atores políticos envolvidos e a intersectorialidade existente, sinalizando um aumento na demanda de estudos que tratem do âmbito esportivo.

Já no trabalho de Mezzadri, Silva e Figuerôa (2015), os autores buscaram propor uma forma de mensuração e avaliação de políticas públicas esportivas brasileiras tratando de forma mista, ou seja, com análises qualitativas e quantitativas. O modelo proposto sinalizou quais critérios podem ser avaliados e mensurados nas políticas públicas para verificar a eficácia dos projetos existentes contribuir para o desenvolvimento de estudos desse segmento.

2.5.1.1 Estudos Relacionados a Lei de Incentivo ao Esporte

Cavazzoni, Bastos e Kurlle (2010) analisaram os projetos da LIE entre agosto de 2007 e maio de 2008 verificando sua demanda e recursos captados nesse período. Como resultado da aplicação inicial da LIE, já que esta passou a vigorar em 2007, verificou-se uma tendência ao investimento e aprovação em projetos de esporte de alto rendimento.

Em seu estudo, Bastidas e Bastos (2011) analisaram a maneira como a Lei de Incentivo ao Esporte efetivamente contribuiu para formação de atletas em esportes de alto rendimento, verificando os projetos de captação de recursos entre agosto de 2007 e dezembro de 2010. Os resultados apontaram como principais proponentes beneficiados nesse período os atletas pertencentes aos clubes sócio-esportivos.

Pereira et al (2012) avaliaram os projetos de LIE desde a sua criação até 2010 e perceberam disparidades de recursos obtidos pelos esportes de rendimento, destacando que o objetivo da lei era

proporcionar resultados em diferentes segmentos (educacional e participação, incluídos) e, sendo assim, há que se reavaliar as políticas existentes.

Já o estudo de Matias *et al* (2015) procura trazer a discussão acerca do cenário da Lei de Incentivo ao Esporte e se de fato está contribui ou não para o direito a prática esportiva. O estudo foi elaborado por meio de análise documental entre 2007 e 2013, constatando que as escolhas dos projetos que seriam financiados na realidade são pautadas muitas vezes pelo setor de *marketing* da organização, buscando a ampliação econômica e seria, na essência, uma forma de retirar do Estado a carga de reponsabilidade da execução de políticas públicas no setor.

Silva (2015) analisou a efetividade da LIE na Costa do Sol/ RJ a partir da análise documental e de entrevistas em entidades do segundo e terceiro setor. Foi possível constatar a dificuldade enfrentada pelas entidades esportivas que buscavam elaborar os projetos para pleitear investimento, denotando ainda a concentração em regiões específicas do país, metropolitanas e com isso a inefetividade dessa lei na região analisada.

No trabalho de Reginatto e Souza (2016), os autores mostraram como funciona a LIE a partir de entrevistas com empresas do Vale do Paranhana e Serra do Rio Grande do Sul, que já haviam patrocinado projetos através da LIE. Como resultados, foram verificados que esta é uma forma de investimento socialmente responsável na qual as organizações buscam promover o bem-estar social e com isso divulgar sua imagem.

Em âmbito municipal, Almeida, Vanucci e Bastos (2019) avaliaram o Programa Municipal de Incentivo Fiscal de Apoio ao Esporte em Santos – SP e constaram que mesmo em projetos locais há predominância de investimentos em esportes de rendimento bem como uma dificuldade em conseguir captação de recursos.

Percebe-se que os estudos apresentados referentes as questões de políticas públicas esportivas e especificamente em relação à LIE abrangem questões que buscam analisar o que tem sido feito efetivamente, a manutenção da garantia do direito, o direcionamento de recursos a regiões e modalidades específicas. A presente tese proporciona uma discussão diferente do que tem sido vista até então, já que o olhar passa a ser pelo campo das empresas de capital aberto e da LIE como ação de responsabilidade social, utilizada de forma estratégica para melhoria do desempenho financeiro das empresas. Sendo assim, também foram analisados estudos que analisassem essa relação entre RSC e desempenho econômico-financeiro.

2.5.2 Estudos Relacionados à Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Econômico-Financeiro

Ao buscar analisar questões de responsabilidade social e o desempenho financeiro é necessário considerar os *stakeholders* e a relação existente entre eles (VAN DER LAAN; VAN EES; VAN WITTELOOSTUIJN, 2008). Waddock e Graves (1997) buscaram analisar a relação entre o desempenho social, mensurado através de oito atributos em dimensões que tratam da interação da empresa com seus *stakeholders* e o desempenho financeiro, a partir das variáveis de retorno sobre o ativo (ROA), retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) e retorno sobre vendas (ROS). Os autores analisaram a relação de desempenho de duas formas: um tipo de desempenho atuando como variável independente em uma regressão e como dependente em outra, controladas pelo nível de endividamento, total de vendas, ativo total e número de empregados. Os resultados apontaram que há relação positiva em ambos os cenários demonstrando assim uma relação de causa e efeito entre os desempenhos entre si.

Arantes (2006) tratou de analisar em seu estudo a relação da RSC e o desempenho econômico avaliando o valor das ações de empresas negociadas na NYSE (Bolsa de Valores de Nova Iorque) e na Bovespa (Bolsa de Valores de São Paulo), promovendo uma comparação entre aquelas que investem em RSC com as que não o fazem. Os resultados apontaram que empresas que adotam práticas de responsabilidade social têm uma valorização no valor de suas ações, o que demonstra o benefício que esse tipo de iniciativa proporciona perante o mercado.

Já no estudo elaborado por López, Garcia e Rodriguez (2007), foram analisadas empresas entre 1998 e 2004 buscando avaliar se havia impacto no desempenho financeiro (mensurado pelo LAIR) das empresas que pertenciam ao Dow Jones Sustainability Index (DJSI), que é um índice de RSC, quando comparadas a empresas listadas em outro índice, o Dow Jones Global Index. Os resultados apontaram uma relação negativa entre empresas socialmente responsáveis (pertencentes ao DJSI) e seu desempenho econômico de curto prazo, devido aos custos incorridos para que organizações atuem de acordo com essas práticas.

Nunes *et al* (2010) buscaram analisar quais variáveis impactavam para que empresas listadas na BM&F Bovespa aderissem ao Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), considerado um indicador de RSC. A partir de um modelo *logit*, verificou-se que o tamanho da empresa bem como o setor pertencente influenciavam significativamente na adesão ao ISE. Por sua vez, Machado e Machado (2011) analisaram 237 empresas por meio da relação entre responsabilidade social, a partir de indicadores sociais e ambientais com o desempenho financeiro mensurado pela receita líquida e

tendo como variáveis de controle *dummies* de setor e vendas em termos logarítmicos. Os autores obtiveram como resultado que os indicadores sociais impactam no desempenho financeiro bem como o setor e as vendas.

Tratando de companhias aéreas americanas, Lee, Seo e Sharma (2013) analisaram a relação da RSC com o desempenho financeiro desse segmento. Os resultados apresentados mostram relação positiva entre as variáveis analisadas. Freguete, Nossa e Funchal (2015) buscaram analisar empresas brasileiras entre 2005 e 2010, com o intuito de analisar as práticas socialmente responsáveis e o desempenho financeiro em meio à um cenário de crise financeira, ocorrida em 2008. Como resultado, encontraram relação negativa do desempenho financeiro com a variável crise, indicando a reação do mercado nesse tipo de situação.

Pletsch, Silva e Hein (2015) verificaram a existência de relação entre o desempenho econômico-financeiro e a RSC de 39 empresas listadas no ISE entre 2008 e 2012. Diversos indicadores econômico-financeiros foram analisados (ROA, ROE, Tamanho, Fluxo de Caixa, Liquidez Geral e Lucro por Ação) bem como sua correlação com variáveis de benefícios sociais internos e externos (o valor concedido ao esporte era um deles). Constataram que em relação ao esporte houve relação diretamente proporcional com a liquidez geral e o ROA. Quanto ao estudo, de forma geral, concluíram a relação entre o desempenho econômico-financeiro e as ações de RSC adotadas pelas organizações.

Wahba e Elsayed (2015) também analisaram a relação de RSC com desempenho econômico. A amostra era composta de todas as empresas que estavam listadas no índice de responsabilidade social egípcio entre 2007 e 2010. Como variáveis dependentes foram utilizadas o ROA e a propriedade institucional (percentual de ações ordinárias de investidores institucionais). A partir de dados em painel, foi possível constatar que há relação entre RSC e o ROA no cenário avaliado.

No estudo de Sayekti (2015), foram analisados os efeitos de ações estratégicas e não estratégicas de RSC na performance financeira de companhias listadas na bolsa de valores da Indonésia entre 2005-2008. Os achados mostraram o efeito positivo de ações estratégicas de RSC no desempenho das organizações, bem como efeito negativo em ações consideradas não estratégicas.

Madorran e Garcia (2016) trataram dessa relação analisando dados entre 2003 e 2010 de empresas espanholas do índice IBEX 35, da bolsa de valores de Madri. A RSC foi avaliada a partir de indicadores provenientes do órgão ‘Observatorio de Responsabilidad Corporativa’, o desempenho financeiro com ROE e ROA e as variáveis de controle foram tamanhos e setor. A partir de dados em painel os autores não obtiveram resultados de relação entre as variáveis.

Ribeiro et al (2017) avaliaram indicadores socioambientais de companhias abertas do setor de energia elétrica no período de 2009 e 2015. Como variáveis financeiras foram utilizadas o ROE e o ROA bem como tamanho como variável de controle. Os resultados apontaram relação positiva do desempenho financeiro com indicadores sociais internos. Fayad, Ayoub e Ayoub (2017) investigaram o impacto da RSC no desempenho financeiro de 7 bancos libaneses entre 2012 e 2015. As variáveis dependentes analisadas foram ROA e ROE; como variáveis independentes utilizaram-se para RSC a métrica de valores de desenvolvimento econômico, comunitário, ambiental e humano. Os resultados mostraram associação positiva do ROE somente com desenvolvimento econômico e do ROA com desenvolvimentos econômicos, comunitários e humanos. Destaca-se assim que, os bancos analisados possuem a preocupação em adotar ações voluntárias e isso reflete em sua rentabilidade.

Nyeadi, Ibrahim e Sare (2018) analisaram a relação de RSC com desempenho financeiro em empresas listadas na bolsa da África do Sul entre 2011 e 2013. Foram utilizadas como variáveis dependentes: o ROA e o Q de Tobin (Valor de Mercado da Firma/Custo de Reposição dos Ativos Físicos) e como variáveis independentes: uma específica para RSC e de controle, o tamanho, setor, idade, pesquisa e desenvolvimento, alavancagem e tempo. Os autores concluíram haver relação positiva entre RSC e as variáveis de desempenho financeiro bem como o impacto maior em grandes empresas, relação positiva com o setor extrativista e não comprovação de impacto no desempenho de organizações que compõem o setor financeiro.

No cenário de empresas americanas, o estudo de Kim, Kim e Qian (2018) analisou empresas de *software* entre 2000 e 2005, para verificar de que forma ações de RSC refletiam no desempenho financeiro nesse segmento. Os achados mostraram relação positiva do desempenho financeiro (Q de Tobin) com: a variável de RSC isolada, RSC moderada com a variável de ações estratégicas competitivas, intensidade de gastos com pesquisa e desenvolvimento, além da variável de tamanho da organização.

Maqbool e Zameer (2018) trataram da relação entre RSC e desempenho financeiro no cenário indiano, em que foram analisados 28 bancos listados na bolsa de valores de Bombaim nos anos de 2007 a 2016. O desempenho financeiro foi avaliado por variáveis de rentabilidade e retorno das ações; como variável de RSC foi criado pelos autores um *score* de análise dos relatórios anuais; para controlar possíveis efeitos utilizou-se variáveis relativas a tamanho, idade e alavancagem. Os resultados apontaram que a RSC impacta positivamente no desempenho financeiro, bem como relação do desempenho com tamanho e tempo de atuação.

Outro estudo relativo a empresas indianas foi feito por Bhattacharyya e Rahma (2019) na qual foram analisadas as empresas listadas na bolsa de valores nos anos de 2015 e 2016, a fim de verificar

se a obrigatoriedade imposta pelo governo em ações de RSC impactava no desempenho da empresa (analisado através do ROA e do fluxo de caixa operacional). Os resultados mostraram relação entre os gastos com RSC e o desempenho das organizações. Ressalta-se também que as variáveis de controle tamanho, grau de alavancagem e giro do ativo apresentaram significância no estudo.

No estudo de Lin, Ho e Sambasivan (2019), 134 empresas que faziam parte da lista de empresas mais admiradas do mundo segundo a revista americana Fortune foram analisadas no período de 2007 e 2016 para verificar a relação do desempenho financeiro (ROA) e a RSC (obtida pela métrica de classificação da Fortune), bem como o efeito mediador dos gastos com *lobby* nessa interação. Como variáveis de controle, os autores utilizaram: ativos totais, receita líquida, fluxo de caixa livre, grau de alavancagem e despesas de publicidade. Ao fim, observaram ausência de influência da RSC no desempenho financeiro (na equação sem a variável mediadora); relação positiva do ROA com receita líquida; relação negativa com tamanho da empresa (ativos totais) e despesas de publicidade. Já quando há a inserção do efeito mediador (gastos com *lobby*), este mostra-se significativo juntamente com a variável de RSC impactando assim, no desempenho financeiro.

Carvalho e Madaleno (2022) buscaram verificar os determinantes de RSC a partir da análise de 63 empresas portuguesas nos anos entre 2008 e 2018, utilizando diferentes variáveis financeiras. Como resultados, encontraram significância e sinal positivo das práticas de RSC com as variáveis de auditoria, giro do ativo, endividamento, tamanho, idade e a grau de alavancagem. Já as variáveis de oportunidade de crescimento, retorno sobre vendas e retorno sobre o patrimônio, não se mostraram significativas. Ainda assim, os autores salientam a importância da RSC tanto para as organizações, como para o bem-estar social e ambiental.

No que tange aos estudos anteriores que tratam da relação entre RSC e desempenho econômico-financeiro é possível constatar que diferentes *proxies* são utilizadas para avaliar a questão de responsabilidade social corporativa em si, porém, há uma tendência para utilização de variáveis financeiras. Nesse quesito, o presente estudo proporciona uma abordagem diferencial ao tratar a LIE como uma ação importante do cenário brasileiro, tratando da figura da organização como uma empresa socialmente responsável e verifica o impacto do aporte em projetos da LIE no desempenho dessas organizações.

3. METODOLOGIA

Este capítulo apresenta os procedimentos metodológicos utilizados no delineamento da presente tese. São apresentados os seguintes tópicos: tipologia do estudo; população e amostra; definição das variáveis e hipóteses do estudo; modelo econométrico, bem como as limitações da pesquisa.

3.1 Tipologia

Foram levantados os estudos de Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro, constatando que, mesmo sendo este um tema muito discutido na literatura, não foram identificados estudos que tratassem da relação entre desempenho financeiro por meio do prisma de uma Lei de Incentivo e das organizações que promovem os aportes aos projetos participantes. Isso permite a abertura de um novo cenário a ser avaliado em âmbito brasileiro, visto que o foco desta tese, ainda que possam existir outras leis direcionadas ao esporte, é a Lei de Incentivo ao Esporte.

Tratando de classificação metodológica, quanto aos dados utilizados, o presente estudo classifica-se como documental, pois as análises foram feitas com dados financeiros obtidos na base de dados da Economatica e no site do Ministério do Esporte foram coletados os montantes referentes aos aportes feitos para projetos da Lei de Incentivo ao Esporte das empresas que compõem a amostra.

Esta pesquisa classifica-se como descritiva, quanto ao seu objetivo, já que busca descrever determinado fenômeno através da identificação de relações entre variáveis (GIL, 2022). Essa classificação decorre do fato de que o estudo busca analisar empresas que financiam projetos de LIE para verificar a relação dessa ação com seu desempenho financeiro. Destaca-se também a abordagem quantitativa, em que são empregadas diferentes técnicas estatísticas para o tratamento dos dados coletados, dentre elas a análise de regressão, que é utilizada nessa tese e é detalhada mais adiante (RICHARDSON, 2015).

3.2 População e Amostra

A população alvo do estudo é composta por pessoas físicas e jurídicas que financiaram projetos de LIE. Inicialmente foram verificadas um total de 15.865 envolvidos, sendo 11.209 pessoas físicas e 4.656 pessoas jurídicas. Devido a indisponibilidade de acesso as informações desejadas, foram excluídas do processo amostral as microempresas, empresas de responsabilidade limitada, bem

como as pessoas físicas, que totalizaram 13.676. Das 2.189 pessoas jurídicas que restaram, também foram excluídas empresas de capital fechado, empresas do setor financeiro e que não apresentavam alguma das variáveis necessárias para a análise proposta na presente tese. No cenário onde havia aportes de controladas e controladoras, optou-se por considerar a empresa controladora.

Sendo assim, a amostra final é composta por 77 empresas de capital aberto, que aplicaram recursos em projetos advindos da Lei de Incentivo ao Esporte e divulgaram suas demonstrações financeiras no período de 2010 a 2019, conforme demonstrado no Apêndice A.

Quanto à escolha desse corte temporal, é para permitir a utilização de dados padronizados, já que a partir de 2010 houve adequação do Brasil às normas do IFRS, bem como a limitação existente em relação a base utilizada, que contém as informações acerca dos aportes e possui dados até o ano de 2019.

Outro ponto considerado foi o ambiente de incerteza ocorrido pela crise em 2020, que afetou o desempenho financeiro das organizações de forma muito distinta em diversos setores, o que poderia enviesar os resultados. Diversos estudos relatam as peculiaridades em tempos de crise e os impactos no desempenho das organizações (AVELAR et al, 2021; ALMEIDA; COSTA, 2022; ANTUNES, 2022; SOUSA et al, 2022).

Ademais, cabe ressaltar que as empresas que compõem a amostra são a todo momento denominadas como financiadoras dos projetos de lei de incentivo nesta tese, visto que não há distinção no Ministério do Esporte entre os aportes de doadores e patrocinadores.

3.3 Definição das Variáveis e Hipóteses do Estudo

A partir do exposto no desenvolvimento teórico da presente tese, é notório que o desempenho das organizações vem sendo analisado a partir de diferentes frentes que trouxeram os mais diversos resultados. Nesta tese, a figura de RSC é analisada fazendo uso da variável explicativa referente a Lei de Incentivo ao Esporte, analisada a partir dos aportes desembolsados pelas organizações em seus projetos.

Foram considerados para as análises os aportes nos projetos de Lei em dois momentos:

- No ano em que os aportes ocorreram, ou seja, com a variável em t . Nesse caso, a variável da LIE está impactando no desempenho das organizações no mesmo ano em que os aportes foram feitos.
- Com a variável de aportes em projetos da LIE defasada. Ou seja, o objetivo é verificar se ao fazer aporte em um determinado ano ($t-1$) impacta no ano posterior (t), buscando

verificar se o impacto no desempenho financeiro das empresas é maior ou menor quando comparado a utilização de LIE em (t).

Os projetos financiados por essa lei apresentam uma oportunidade de auxiliar a sociedade e partindo desse princípio, dentro da seara de responsabilidade social corporativa e da teoria da legitimidade, as empresas tenderiam a utilizar-se de ações em projetos que demonstrem seu engajamento com a sociedade, visando obter resultados financeiros favoráveis que permitam legitimar sua existência perante o mercado.

A literatura existente sobre o tema pauta-se em diferentes *proxies* para avaliar o desempenho financeiro das organizações dentro desse tema (WADDOCK; GRAVES,1997; PLETSCH; SILVA; HEIN, 2015; MADORRAN; GARCIA, 2016; CARVALHO; MADALENO; 2022). Sendo assim, com o intuito de agregar conhecimento a partir dos recortes estipulados, foram analisadas três variáveis como *proxies* de desempenho financeiro, conforme a Quadro 1.

Quadro 1. *Proxies* relativas ao desempenho financeiro.

Variável	Descrição	Autores
ROA	Retorno sobre o Ativo (Resultado / Ativo Total) Obtido na Económica	Waddock e Graves (1997); Pletsch, Silva e Hein (2015); Wahba e Elsayed (2015); Sayekti (2015); Madorran e Garcia (2016); Ribeiro et al (2017); Fayad, Ayoub e Ayoub (2017); Nyeadi, Ibrahim e Sare (2018); Maqbool e Zameer (2018); Bhattacharyya e Rahma (2019); Lin, Ho e Sambasivan (2019)
ROE	Retorno sobre o Patrimônio (Resultado / Patrimônio Líquido Final) Obtido na Económica	Waddock e Graves (1997); Pletsch, Silva e Hein (2015); Ribeiro et al (2017); Fayad, Ayoub e Ayoub (2017); Maqbool e Zameer (2018)
VM	Valor de Mercado (Total de ações <i>outstanding</i> x cotação não ajustada por proventos) Em caso de mais de uma classe, somou-se o produto da quantidade de cada classe de ações pelo preço de cada classe de ação. Obtido na Económica	Lee, Seo e Sharma (2013); Freguete, Nossa e Funchal (2015); Nyeadi, Ibrahim e Sare (2018); Kim, Kim e Qian (2018)

Fonte: Elaboração própria (2022).

A escolha pelo retorno sobre os ativos (ROA) se deve ao fato de que este é um dos indicadores mais utilizados em estudos que buscam analisar o desempenho organizacional, bem como trazem a figura desta variável dentro do contexto de RSC, mostrando diferentes resultados a partir da interação com ações socialmente responsáveis (WADDOCK; GRAVES, 1997; ALVARÉZ; MARTÍNEZ, 2006; JEWELL; MANKIN, 2011; PLETSCH; SILVA; HEIN, 2015; WAHBA; ELSAYED, 2015; FAYAD; AYOUB; AYOUB, 2017; BHATTACHARYYA; RAHMA, 2019; LIN; HO; SAMBASIVAN, 2019).

Enquanto o ROA avalia a eficácia na geração de lucro a partir dos ativos da organização, a variável retorno sobre o patrimônio (ROE), determina a eficácia da gestão de capital próprio (KARTINI; MAIYARNI; TISWIYANTI, 2019). Estudos anteriores encontraram relações diversas entre RSC e o ROE (WADDOCK; GRAVES, 1997; PLETSCH; SILVA; HEIN, 2015; RIBEIRO et al, 2017; FAYAD; AYOUB; AYOUB, 2017; MAQBOOL; ZAMEER, 2018), sendo relevante sua inclusão no modelo de estudo a fim de verificar qual o comportamento dessa variável no âmbito da Lei de Incentivo ao Esporte.

Além disso, buscou-se tratar o desempenho financeiro com uma variável que representasse o valor da organização. Muitos investidores buscam organizações que tenham uma postura socialmente responsável, o que traz impacto em seu valor de mercado (MACKEY; MACKEY; BARNEY, 2007). Ou seja, acredita-se que empresas engajadas em questões de RSC, possuem uma procura maior dos investidores, o que aumenta sua demanda e reflete em seu preço de mercado.

Ao analisar a associação de LIE nessas variáveis é possível verificar se atuar como financiadora dos projetos de lei de incentivo ao esporte influencia na eficiência operacional da empresa em gerir seus ativos (ROA), na geração de valor da empresa com seus próprios recursos (ROE) e na avaliação da empresa no mercado em que atua (VM).

Parte-se da premissa que as empresas ao promoverem aportes nos projetos de lei de incentivo ao esporte apresentam desempenho financeiro melhor, já que tendem a construir uma imagem favorável para a sociedade, aumentando sua reputação e sendo mais atrativas para investidores e clientes que valorizam essa característica dentro de uma organização. Isso reflete em seu lucro e percepção do mercado, influenciando positivamente em seus indicadores ROA, ROE e VM.

A teoria da legitimidade destaca que as empresas buscam a inserção em questões de responsabilidade social como diferencial competitivo, mostrando o cumprimento do contrato social existente. Essa teoria é relacionada ao desempenho financeiro das organizações, pois ações estratégicas de legitimação visam a distinção entre empresas do mesmo setor e fortalecimento no mercado que podem ser capturados por medidas de rentabilidade e avaliação de mercado (MAHMUD, 2019; ROMAN; MARTIN; GONZALEZ, 2020; LEE; RASCHKE, 2023). Sendo assim, acredita-se

que as empresas ao financiarem os projetos de lei de incentivo ao esporte o fazem buscando melhoria em seu desempenho financeiro, por meio dessa ação como forma de legitimação no ambiente em que operam.

Constitui-se, então, nesta tese, o cenário fundamental de análise para verificação prática da teoria supracitada, em que empresas listadas na Bolsa que optaram por destinar parte do valor devido a título de imposto à projetos esportivos através da Lei de Incentivo ao Esporte tem seu desempenho financeiro analisado em busca do entendimento sobre a relação que os aportes nesses projetos sociais possuem, levando a testar as seguintes hipóteses:

H1: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o retorno sobre o ativo das organizações financiadoras.

H2: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o retorno sobre o patrimônio das organizações financiadoras.

H3: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o valor de mercado das organizações financiadoras.

Ou seja, esta tese analisa o desempenho financeiro por intermédio de três variáveis de rentabilidade amplamente utilizadas na literatura, sendo uma de mercado e duas de lucratividade. Acredita-se que as variáveis escolhidas permitem avaliar o desempenho das organizações e contribuem para o conhecimento acerca do tema referente ao impacto de ações de responsabilidade social corporativa em grandes empresas.

Tratando de responsabilidade social corporativa, a literatura nacional também destacou o Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE), considerado de grande relevância, pois este traz a lista de organizações que são listadas na B3 e tem as melhores práticas de sustentabilidade corporativa (B3, 2020). Logo, optou-se por analisar o ISE como variável explicativa complementar. Nessa etapa, foi considerada a variável ISE, com o intuito de analisar o impacto das práticas socialmente responsáveis no desempenho financeiro das organizações de forma conjunta.

Utilizou-se a *dummy* ISE com o intuito de promover a comparação das organizações que utilizam mais de uma forma de sinalização com questões de responsabilidade social corporativa em relação as organizações que apenas atuaram no âmbito da Lei de Incentivo ao Esporte. Isso permite verificar a influência de diferentes formas de RSC no desempenho das organizações. Contudo, essa

abordagem continua sendo uma análise de cunho complementar, trazendo, nesse caso específico, a figura de um grupo de tratamento, das organizações que financiaram projetos de cunho esportivo por meio da LIE e fazem parte do ISE.

As variáveis de controle foram escolhidas na suposição de que suas características influenciam a legitimidade da organização (ROMAN; MARTIN; GONZALEZ, 2020) e são variáveis frequentemente utilizadas na maior parte dos estudos relacionados ao tema, sendo importante isolar variáveis que podem impactar no relacionamento entre a variável dependente e a de interesse. As variáveis são descritas no Quadro 2.

Quadro 2. *Proxies* de Controle.

Variável	Descrição	Autores
TAM	Total do Ativo Total, obtido na Economática	Waddock e Graves (1997); Nunes et al (2010); Lee, Seo e Sharma (2013); Freguete, Nossa e Funchal (2015); Pletsch, Silva e Hein (2015); Wahba e Elsayed (2015); Sayekti (2015); Madorran e Garcia (2016); Ribeiro et al (2017); Nyeadi, Ibrahim e Sare (2018); Kim, Kim e Qian (2018); Maqbool e Zameer (2018); Bhattacharyya e Rahma (2019); Lin, Ho e Sambasivan (2019); Carvalho e Madaleno (2022)
IDADE	Tempo de atuação da empresa desde sua fundação, obtido no site das empresas	Wahba e Elsayed (2015); Nyeadi, Ibrahim e Sare (2018); Kim, Kim e Qian (2018); Maqbool e Zameer (2018); Carvalho e Madaleno (2022)
SET	Setor, conforme classificação da B3 e obtido em seu site	Waddock e Graves (1997); López, Garcia e Rodriguez (2007); Nunes et al (2010); Machado e Machado (2011); Wahba e Elsayed (2015); Madorran e Garcia (2016); Fayad, Ayoub e Ayoub (2017); Nyeadi, Ibrahim e Sare (2018)
RISCO	Grau de Alavancagem Operacional, obtido pela fórmula $(\text{receita líquida} - \text{CPV}) / (\text{receita líquida} - \text{CPV} - \text{despesas com vendas} - \text{despesas administrativas})$, obtido na Economática	Waddock e Graves (1997); López, Garcia e Rodriguez (2007); Lee, Seo e Sharma (2013); Wahba e Elsayed (2015); Nyeadi, Ibrahim e Sare (2018); Kim, Kim e Qian (2018); Maqbool e Zameer (2018); Bhattacharyya e Rahma (2019); Lin, Ho e Sambasivan (2019); Carvalho e Madaleno (2022)

Fonte: Elaboração própria (2022).

Foi utilizada uma variável de tamanho, mensurada pelo ativo total em termos logarítmicos, partindo da premissa que empresas maiores possuem mais recursos financeiros, o que permite a obtenção de vantagens competitivas. Outro fato refere-se a maior credibilidade em decorrência da gestão qualificada, responsabilidade com os *stakeholders*, bem como questões de legitimidade que podem afetar na forma como a empresa é vista ou sofrer maior pressão para envolvimento em ações

de natureza responsável (D'ARCIMOLES; TREBUCQ, 2002; ABBASI; MALIK, 2015; MAQBOOL; ZAMEER, 2018; BHATTACHARYYA; RAHMA, 2019; TEŠOVIČOVÁ; KRCHOVÁ, 2022).

Já em relação ao tempo de atuação, mensurado pelo número de anos que a organização possui desde a sua fundação, trata-se de uma variável que vem sendo utilizada como moderadora em estudos sobre o tema e foi escolhida porque empresas que estão a mais tempo no mercado possuem maior credibilidade, mais experiência no processo de gestão e maior montante de recursos (KIRCA et al, 2011; GATSI; GADZO; KPORTORGBI, 2013; OMONDI; MUTURI, 2013; NYEADI; IBRAHIM; SARE, 2018; MAQBOOL; ZAMEER, 2018). Logo, essas características tendem a influenciar no desempenho financeiro, já que organizações em estágio inicial ainda estão construindo sua reputação, base de clientes e estabilidade no mercado.

Uma variável relativa ao setor é relevante para o estudo, já que setores com grande economia de escala e competitividade podem explicar o desempenho da organização (MCWILLIAMS; SIEGEL, 2000). Emmanuel e Priscilla (2022) destacam em seu estudo que diversos setores, tais como: manufatura, mineração, telecomunicações, entre outros passaram a utilizar a RSC de forma estratégica em busca de melhoria de desempenho. Considerando que os setores possuem suas características e especificidades, cada setor pode influenciar de forma distinta no desempenho financeiro das organizações sendo importante isolar essa variável.

Sendo assim, como a amostra é composta por nove setores distintos, foram criadas *dummies* específicas para cada setor, a fim de verificar se há significância de algum setor em particular no contexto analisado. Conforme Fávero (2015), para casos em que o número de categorias for acima de 2, deve-se utilizar uma categoria como referência e estipular (n-1) *dummies*.

Consequentemente, foram necessárias 8 *dummies* para a base que trata de todas as empresas que promoveram aporte aos projetos da LIE em algum instante entre 2010 e 2019 e 7 *dummies* para a base que trata somente das empresas que promoveram aportes em todos os anos entre 2010 e 2019, sendo o setor de bens industriais e utilidade pública escolhidos como referências, respectivamente, pois possuem o maior número de empresas da amostra em cada caso.

Por fim, utilizou-se também como controle uma variável de risco, mensurada pelo grau de alavancagem operacional. Diversos estudos pautaram-se nessa variável tendo em vista que a propensão ao risco da organização tem impacto em seu desempenho e nas estratégias que a organização utiliza em questões sociais (LEE; SEO; SHARMA, 2013; WAHBA; ELSAYED, 2015; NYEADI; IBRAHIM; SARE, 2018). Empresas mais propensas ao risco, podem comprometer recursos relevantes para sua continuidade e tendem a deixar investidores mais receosos quanto ao futuro da organização e pode influenciar em seu desempenho financeiro.

A partir do exposto, na próxima seção, apresentam-se às especificações dos modelos econométricos adotados.

3.4 Especificação dos Modelos Econométricos

A regressão múltipla é um método a ser utilizando quando busca-se analisar uma variável dependente através com duas ou mais variáveis (HAIR et al, 2009). Os modelos econométricos desenvolvidos buscam captar a influência dos aportes em projetos da LIE, trazendo, a partir das variáveis selecionadas, diferentes aspectos financeiros considerados relevantes dentro das organizações e que podem ser impactados quando as organizações buscam ter uma postura socialmente responsável.

Cabe destacar que para a utilização desse método é necessário testar os pressupostos de normalidade, homoscedasticidade, multicolinearidade e autocorrelação dos resíduos (GUJARATI, 2006; FÁVERO, 2015). Foram utilizados: o teste de Jarque-Bera para verificar a normalidade dos resíduos, teste para homoscedasticidade, *variance inflation factor* (VIF) na verificação de multicolinearidade.

Tratando-se do modelo de operacionalização do estudo, a base de dados utilizadas no estudo foi dividida em dois cenários:

- O primeiro traz todas as empresas que promoveram aportes em algum instante entre 2010 e 2019. Nesse caso, optou-se por trabalhar com dados desbalanceados por meio da regressão estimada pelo método de mínimos quadrados ordinários (MQO).
- O segundo, traz somente empresas que fizeram aportes nos projetos de LIE em todos os anos entre 2010 e 2019, visando uma base mais homogênea. Nesse caso, a base é formada por um painel balanceado, o que traz a necessidade de realizar testes para verificação do modelo de painel mais adequado, sendo feito o teste de Chow (*pooled* ou efeito fixo), teste LM de Breusch-Pagan (*pooled* ou efeito aleatório) e teste de Hausman (efeito fixo ou efeito aleatório) (GUJARATI, 2006). Optou-se pela análise de dados dispostos em painel pois, quando se utiliza dados em *cross section* ao longo do tempo, essa é a técnica que melhor se adapta. Fávero (2015) destaca que o pressuposto de autocorrelação não se justifica nesses casos, sendo relevante quando a análise é feita por séries temporais. O autor também destaca que a grande vantagem ao optar pela regressão de dados em painel é a possibilidade de promover análises relativas a um fenômeno em diferentes indivíduos ao longo do tempo.

Sendo assim, os modelos econométricos utilizados são:

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 LIE_{i,t} + \alpha_2 TAM_{i,t} + \{\alpha_3 DummiesSET, \dots\} + \alpha_4 IDADE_{i,t} + \alpha_5 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 LIE DEF_{i,t} + \alpha_2 TAM_{i,t} + \{\alpha_3 DummiesSET, \dots\} + \alpha_4 IDADE_{i,t} + \alpha_5 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROE = \alpha_0 + \alpha_1 LIE_{i,t} + \alpha_2 TAM_{i,t} + \{\alpha_3 DummiesSET, \dots\} + \alpha_4 IDADE_{i,t} + \alpha_5 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROE = \alpha_0 + \alpha_1 LIE DEF_{i,t} + \alpha_2 TAM_{i,t} + \{\alpha_3 DummiesSET, \dots\} + \alpha_4 IDADE_{i,t} + \alpha_5 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$VM = \alpha_0 + \alpha_1 LIE_{i,t} + \alpha_2 TAM_{i,t} + \{\alpha_3 DummiesSET, \dots\} + \alpha_4 IDADE_{i,t} + \alpha_5 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$VM = \alpha_0 + \alpha_1 LIE DEF_{i,t} + \alpha_2 TAM_{i,t} + \{\alpha_3 DummiesSET, \dots\} + \alpha_4 IDADE_{i,t} + \alpha_5 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

ROA é mensurado pelo lucro líquido/ativo total.

ROE é mensurado pelo lucro líquido/patrimônio líquido (final).

VM é o valor de mercado da empresa (Preço de fechamento da ação em 31/12 não ajustado por dividendos x Quantidade de ações) em termos logarítmicos. Em caso de mais de uma classe de ação, considerou o somatório das classes.

LIE é o montante destinado pela empresa em recurso para projetos da LIE em t, em termos logarítmicos.

LIE DEF é o montante destinado pela empresa em recurso para projetos da LIE em t-1, em termos logarítmicos.

TAM é o tamanho da empresa mensurado pelo Ativo Total em termos logarítmicos.

DummiesSET são as *dummies* de cada setor, sendo 1 quando pertence ao setor de análise e 0 caso contrário.

IDADE é o tempo de operação da organização desde sua fundação.

RISCO é o grau de alavancagem operacional.

ε é o termo de erro.

t é o período da análise.

i é a unidade analisada.

Parte-se da premissa que, ao atuar em ações socialmente responsáveis, existem efeitos positivos ao longo do tempo, no que diz respeito ao valor da empresa, seu fortalecimento com os *stakeholders*, maior destaque perante o mercado, possibilitando engajar mais investidores e obtendo oportunidades de expansão (SILVA; LUCENA, 2019). Macedo, Sousa e Sousa (2008) destacam que a RSC é vista como uma das maneiras para obtenção de desempenho favorável nas organizações, sendo utilizada de forma estratégica para alinhar interesses entre diferentes *stakeholders*, o que torna relevante a análise do real potencial que esse tipo de prática traz.

Conforme preconizado pela teoria da legitimidade, o envolvimento em questões sociais pode ser utilizado pelas organizações de forma estratégica visando legitimação dentro do ambiente onde atuam, devolvendo a sociedade parte do lucro que possui e ainda cumprindo a expectativa dos *stakeholders*.

Sendo assim, espera-se que empresas, ao atuarem em ações de responsabilidade social, nesse caso, em âmbito esportivo, patrocinando projetos de Lei de Incentivo ao Esporte, sejam diferenciadas das demais e, a partir disso, sejam mais rentáveis e possuam um valor maior quando comparada a organizações que não façam esse tipo de ação.

Conforme especificado, o estudo traz outra perspectiva ao incluir a variável de empresa listada no ISE. Teixeira, Nossa e Funchal (2011) afirmam que este índice sinaliza credibilidade ao mercado, pois denota a preocupação e comprometimentos das empresas em ações de RSC.

Volta-se a reiterar que o foco é a LIE e o incremento da variável ISE tem como objetivo justamente o de comparar os resultados da primeira etapa para tornar possível a análise da utilização de uma ou mais ações consideradas socialmente responsáveis, bem como o impacto individual da LIE como ação de RSC.

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 LIE_{i,t} + \alpha_2 ISE_{i,t} + \alpha_3 TAM_{i,t} + \{\alpha_4 DummiesSET\} + \alpha_5 IDADE_{i,t} + \alpha_6 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 LIE DEF_{i,t} + \alpha_2 ISE_{i,t} + \alpha_3 TAM_{i,t} + \{\alpha_4 DummiesSET\} + \alpha_5 IDADE_{i,t} + \alpha_6 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROE = \alpha_0 + \alpha_1 LIE_{i,t} + \alpha_2 ISE_{i,t} + \alpha_3 TAM_{i,t} + \{\alpha_4 DummiesSET\} + \alpha_5 IDADE_{i,t} + \alpha_6 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$ROE = \alpha_0 + \alpha_1 LIE DEF_{i,t} + \alpha_2 ISE_{i,t} + \alpha_3 TAM_{i,t} + \{\alpha_4 DummiesSET\} + \alpha_5 IDADE_{i,t} + \alpha_6 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$VM = \alpha_0 + \alpha_1 LIE_{i,t} + \alpha_2 ISE_{i,t} + \alpha_3 TAM_{i,t} + \{\alpha_4 DummiesSET\} + \alpha_5 IDADE_{i,t} + \alpha_6 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$$VM = \alpha_0 + \alpha_1 LIE DEF_{i,t} + \alpha_2 ISE_{i,t} + \alpha_3 TAM_{i,t} + \{\alpha_4 DummiesSET\} + \alpha_5 IDADE_{i,t} + \alpha_6 RISCO_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Onde:

ISE é uma *dummy* de empresa que faz parte do ISE, sendo 1 para quem tem a característica e 0 caso contrário.

No cenário de dados desbalanceados, os modelos utilizam até 13 variáveis com no mínimo 701 observações. Já nos modelos balanceados, são utilizadas até 11 variáveis com 240 observações. Logo, o menor modelo apresenta uma relação entre observações e variáveis de 21,8 vezes.

Kutner *et al* (2005) afirmam que um modelo é adequado quando a quantidade de dados é grande suficiente, considerando que o número de observações deve ser de 6 a 10 vezes o número de variáveis preditoras. Schmidt e Finan (2018) complementam, explicando que uma amostra é grande quando a proporção entre observações e variáveis explicativas é maior que 10. Ou seja, todos os modelos econométricos estão dentro dos parâmetros sinalizados.

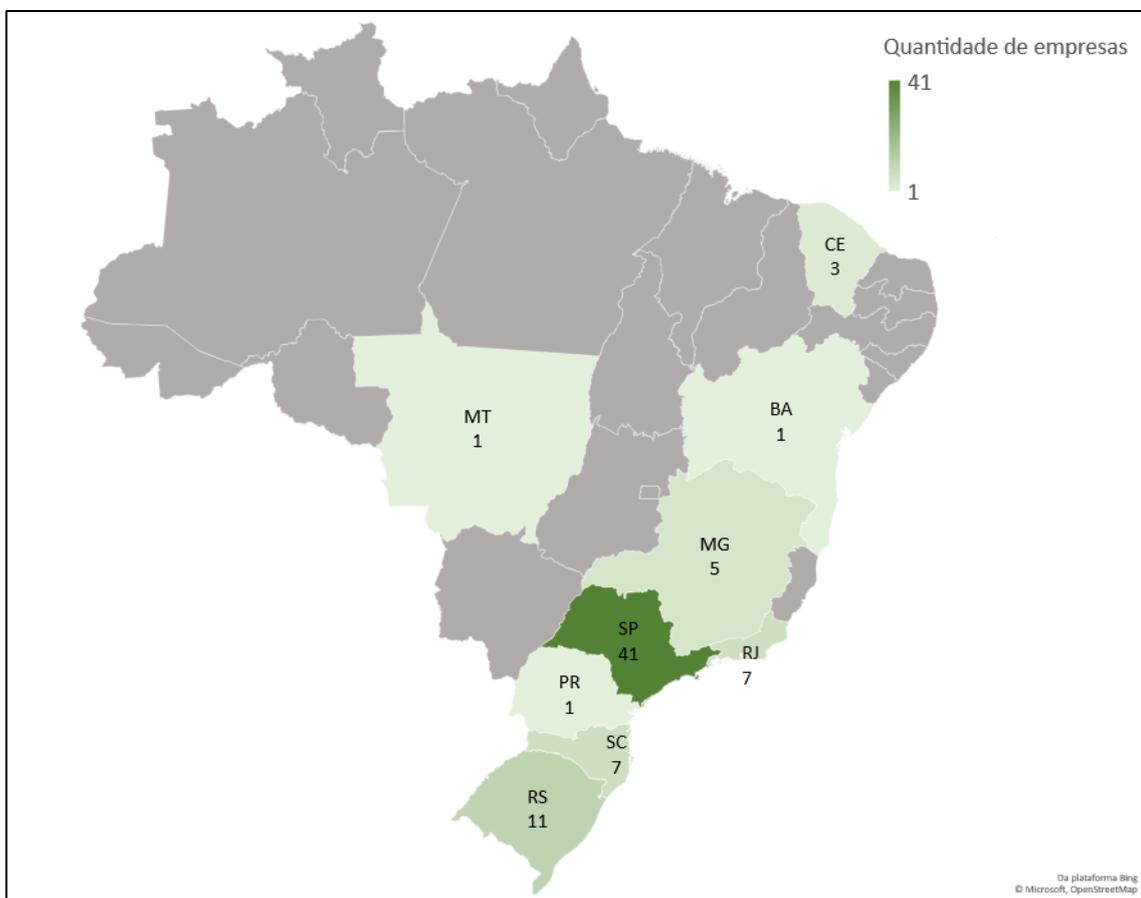
Tratando das limitações do estudo, destaca-se a composição amostral, que foi obtida partindo necessariamente de empresas que financiaram projetos da Lei de Incentivo ao Esporte no período estipulado, o que torna os resultados limitados ao corte amostral feito. A disponibilidade pública dos dados relacionados aos recursos captados pela LIE até 2019 também se apresenta como uma limitação ao não conseguir avançar para um período mais próximo à realização da pesquisa. Outra limitação refere-se as métricas utilizadas, pois mesmo apoiando-se em variáveis pautadas em estudos anteriores, podem não capturar algum impacto relevante. Sob o aspecto teórico, importante destacar que a *proxy* utilizada para RSC, no caso a LIE, representa apenas uma pequena forma de atuação RSC, existindo outras ações não capturadas no modelo proposto.

4. ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Análise do Perfil da Amostra

Nesta primeira etapa de análise, buscou-se apresentar as principais características observadas entre as 77 empresas que compõem a amostra analisada. Para isso, inicialmente foi traçado o panorama onde as empresas possuem sede, conforme a Figura 9.

Figura 9. Distribuição das Empresas por Estados.



A maior parte das empresas possui sede em São Paulo, sendo 41 das 77 analisadas. Em segundo lugar está o Estado do Rio Grande do Sul, onde 11 empresas possuem sede. Já em terceiro encontram-se os estados de Santa Catarina e Rio de Janeiro, com 7 empresas, enquanto Minas Gerais apresenta 4 empresas. Os estados da Bahia, Ceará, Mato Grosso e Paraná possuem apenas uma empresa.

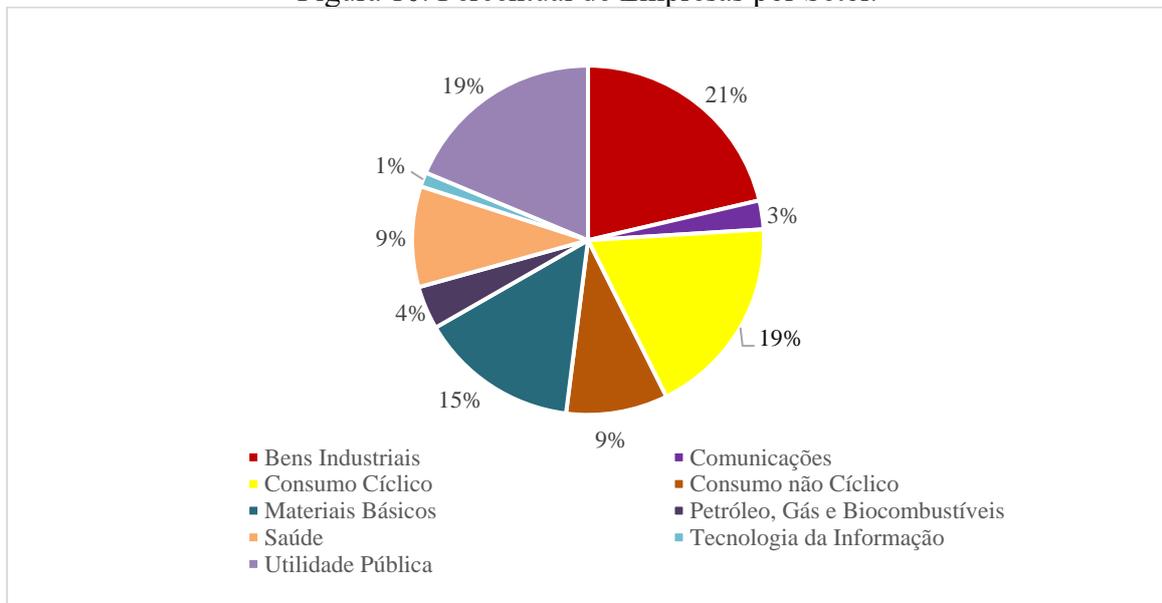
A partir do exposto é possível constatar a concentração de empresas na Região Sudeste (69%), composta pelos estados com os maiores PIBs do país. Segundo o Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE), somente no ano de 2020 essa região obteve um PIB de R\$ 3,81 trilhões, cerca de 39% do PIB nacional naquele ano.

Esse cenário permite inferir sobre uma questão já levantada no referencial: a concentração de aportes em projetos de LIE justamente na região Sudeste do Brasil. Com as empresas atuando nesses estados, as entidades desportivas pertencentes ao mesmo local obtêm maior procura e destaque. A localização em grandes centros econômicos do país bem como da amostra ser composta somente por empresas listadas possibilita que os projetos de LIE desses locais sejam beneficiados, o que acaba por prejudicar áreas com menos recursos na disseminação desse tipo de projeto social.

Conforme relatado pelo Ministério da Cidadania (2019), no ano 2018 a concentração de aportes ocorreu da seguinte maneira: 77% para a Região Sudeste; 16% para a Região Sul; 4% para a Região Nordeste; 2% Norte e 1% para a Região Centro-Oeste. Essa situação não se modificou ao longo dos anos e os percentuais permanecem praticamente iguais, refletindo nos achados obtidos por meio das análises por empresas e concentração de aportes presentes nesta tese.

Seguindo no intuito de compreender melhor as empresas que compõem a amostra, foram verificados os setores e sua distribuição em termos percentuais, relatados na Figura 10.

Figura 10. Percentual de Empresas por Setor.



Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Levando-se em conta a classificação setorial utilizada pela B3, o maior percentual de empresas concentra-se no setor de bens industriais com 21%, sendo um dos maiores na B3 e é composto por diferentes segmentos no campo de construção e engenharia; máquinas e equipamentos; transportes; exploração de rodovias e serviços diversos (BOZZA, 2021). Ou seja, esse setor impulsiona toda a infraestrutura do país.

Já o setor de consumo cíclico aparece como o segundo maior dentro da amostra com 19%, que trata de empresas que são afetadas por diferentes fatores econômicos. O setor comercializa produtos não essenciais e sua rentabilidade é afetada pelo consumo e andamento da economia no período (ARAÚJO et al, 2021).

Também compondo 19% da amostra está o setor de utilidade pública, que trata de serviços essenciais para a população e possui características específicas como a presença de agências reguladoras e concessões governamentais, já que abarcam serviços de saneamento, água, gás e energia (ALVES; GUEDES; SOUZA, 2018).

Outros 15% das empresas analisadas fazem parte do setor de materiais básicos, que trata de indústrias que operam com mineração, químicos, madeira, papel, siderurgia e metalurgia. Reis (2018) destaca que este setor possui grande importância em termos globais e opera em sua maioria voltado para a exportação de seus produtos.

Com 9% da amostra cada um, encontram-se os setores de consumo não cíclico e saúde. O primeiro traz empresas que não são impactadas em grande escala com as movimentações do mercado nacional e possui empresas relacionadas a diversos segmentos, tais como: agricultura, proteínas, alimentos, higiene, dentre outros. O segundo é um setor que está em constante crescimento, e abarca um mercado de serviços e produtos essenciais para a manutenção da vida.

O setor de empresas que tratam da extração, refino e distribuição de Petróleo, Gás e Biocombustíveis compõem 4% da amostra e é um setor de relevância para o país. Segundo o estudo feito pela Ernst & Young e o Instituto Brasileiro de Petróleo, Gás e Biocombustíveis (2019), o setor arrecadou entre 2007 e 2017, R\$ 1,4 trilhão e contribuiu para o desenvolvimento econômico nacional.

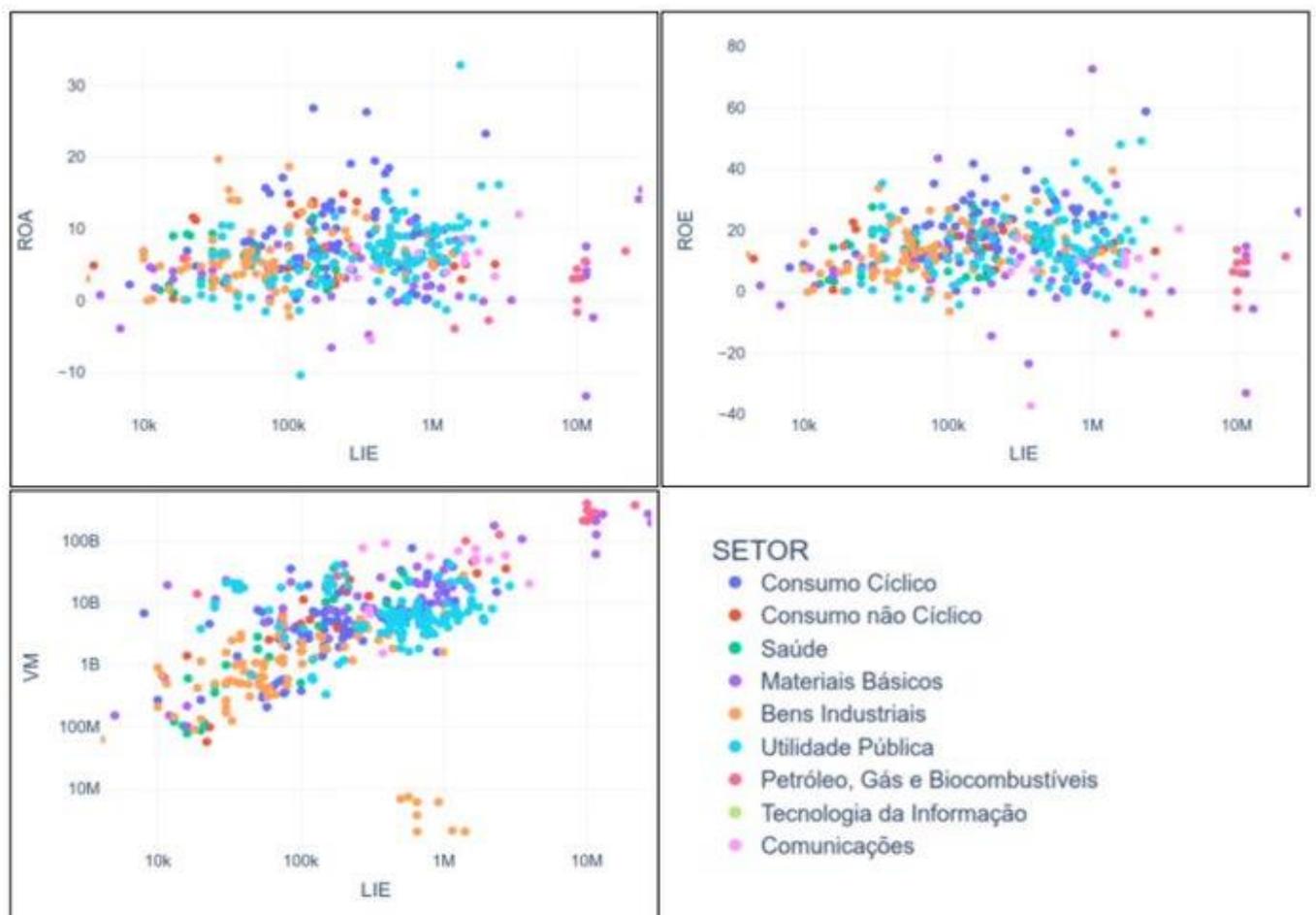
As empresas do setor de Tecnologia da Informação compõem 3% da amostra. A principal característica do setor é seu crescimento nos últimos anos, sendo de 17,4% apenas no ano de 2021, segundo a Associação Brasileira das Empresas de Software (2022). Por fim, o setor que possui o menor número de empresas na amostra é o de comunicações com 1%. O mesmo ocorre dentro da B3, já que esse setor é o menor dentre os existentes e tem como característica ser composto por empresas que pagam bons dividendos e possuem certa previsibilidade de faturamento (BOZZA, 2021).

Dessa forma, é possível obter uma visão macro dos setores das empresas listadas na B3 e que

aportaram recursos na Lei de Incentivo ao Esporte. São setores que tem características distintas, porém, nesse caso, há um ponto em comum que é analisado e mostrar como os aportes em projetos de LIE reflete em seu desempenho financeiro é um dos objetivos deste estudo.

Os gráficos de dispersão a seguir, trazem uma forma de compreender como cada uma das variáveis dependentes se comporta no período, ilustrando como cada uma das empresas está inserida dentro do contexto da Lei de Incentivo ao Esporte e os setores relevantes. A Figura 11 traz essas informações.

Figura 11. Dispersão das variáveis Dependentes em relação a variável LIE.



Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

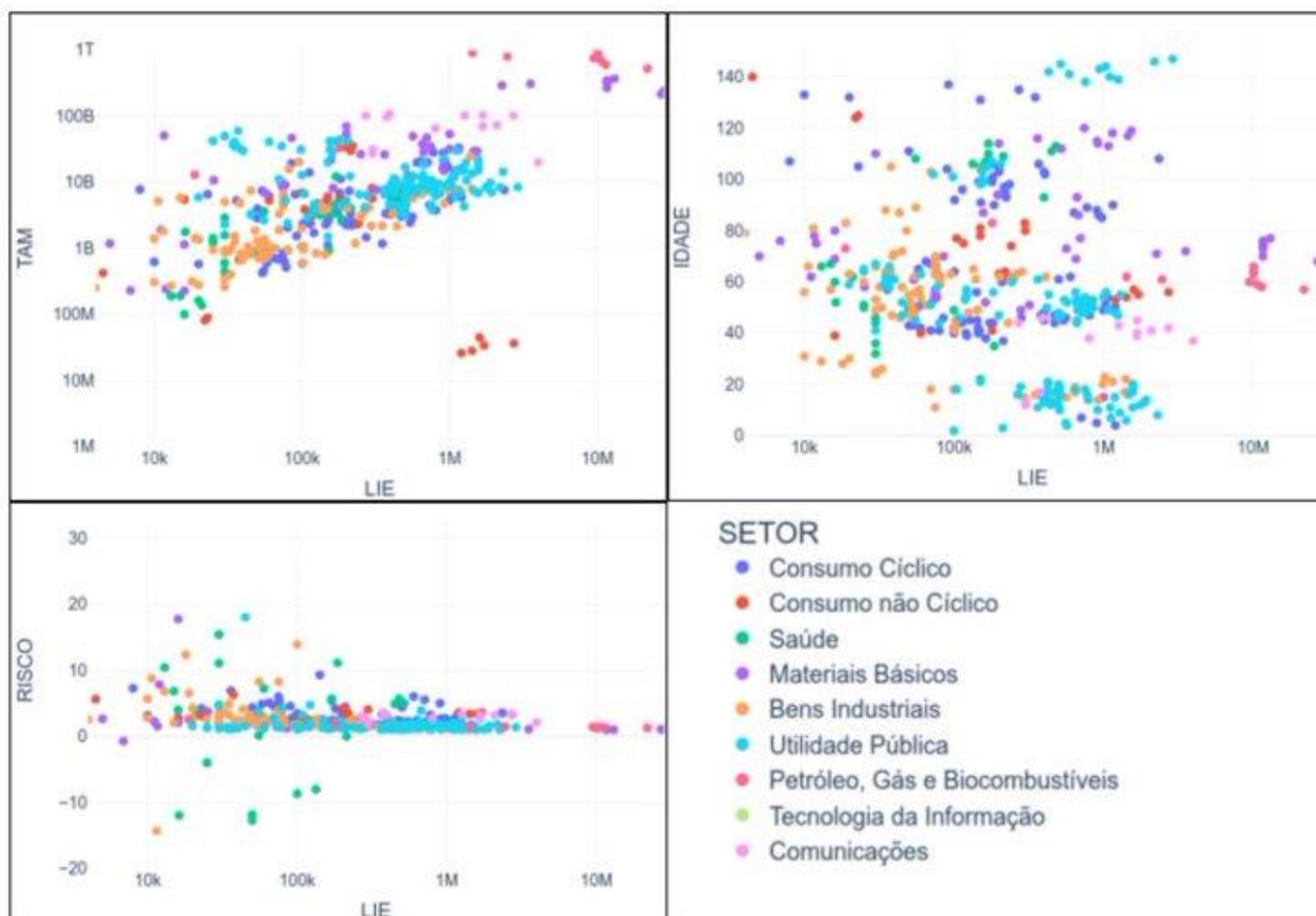
Constata-se que, quanto á variável ROA, há certa concentração, sendo o mesmo cenário na magnitude de aportes feitos em projetos de LIE. As empresas com maiores retornos sobre o ativo pertencem ao setor de consumo cíclico, porém, a amostra de maneira geral apresenta comportamento semelhante. São indícios iniciais a serem confirmados pelas regressões, na qual os setores compõem

dummies das equações.

Observando a dispersão entre ROE e LIE, verifica-se que as variáveis mantêm o cenário de concentração visto com a variável ROA, sendo que os maiores valores de LIE são do setor materiais básicos e petróleo, gás e biocombustíveis. Contudo, essas empresas não possuem os maiores retornos sobre o patrimônio líquido, o que pode impactar a regressão que analisa o ROE como variável dependente. Já avaliando a dispersão entre o VM e LIE, o comportamento difere-se das demais variáveis dependentes analisadas. Há uma tendência de crescimento entre o valor de mercado e os aportes aos projetos de LIE, o que pode prever uma correlação entre as variáveis e influenciar nos resultados das regressões.

Quanto as variáveis de controle relativas ao tamanho, idade e risco, o comportamento das empresas analisadas pode ser verificado na Figura 12.

Figura 12. Dispersão das variáveis de Controle.



Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

A amostra como um todo é composta por empresas de grande porte, sendo as maiores as do setor de comunicações, materiais básicos e petróleo, gás e biocombustíveis. A Lei 11.638 (2007) dispõe em seu art.3º sobre o que deve ser considerado como empresa de grande porte:

Parágrafo único. Considera-se de grande porte, para os fins exclusivos desta Lei, a sociedade ou conjunto de sociedades sob controle comum que tiver, no exercício social anterior, ativo total superior a R\$ 240.000.000,00 (duzentos e quarenta milhões de reais) ou receita bruta anual superior a R\$ 300.000.000,00 (trezentos milhões de reais) (BRASIL, 2007).

Pautando-se nessa classificação, foi possível constatar que mais de 95% das empresas analisadas são de grande porte, pois possuem um volume expressivo de ativo total. Além disso, atrelado ao cenário de aportes nos projetos da LIE, essas organizações demonstram que as questões de responsabilidade social corporativa estão presentes em grandes companhias dos mais diversos setores, o que pode predizer achados obtidos nas regressões.

Já o tempo de atuação foi a variável que se mostrou mais dispersa, pois a amostra é composta por organizações relativamente novas no mercado, bem como de empresas centenárias e consolidadas. Conforme a teoria da legitimidade, empresas que estão atuando há mais tempo no mercado possuem mais experiência de gestão e tendem a ser legitimadas.

Em relação ao risco, as empresas apresentam o mesmo padrão, evidenciando que não há grandes discrepâncias entre o grau de alavancagem dos setores analisados. Esse comportamento contínuo sugere que não há grande propensão ao risco dentro da amostra.

Sendo assim, ressalta-se que os dados que foram elencados nessa seção permitem compreender melhor as empresas que são objeto de análise da presente tese e fornecem um ponto de partida para a próxima seção, que abrange os resultados quantitativos.

4.2. Análise Quantitativa

Este capítulo é destinado para a apresentação e discussão acerca dos resultados obtidos na presente tese, quanto as análises descritivas, de correlação e dos modelos econométricos propostos. Inicialmente, cabe ressaltar que se optou por promover a análise das regressões em duas etapas, sendo a primeira com dados desbalanceado, por meio de mínimos quadrados ordinários (MQO), a fim de verificar uma gama maior de empresas, considerando dentro da amostra toda aquela que em algum momento entre 2010 e 2019 fez aportes nos projetos de Lei de Incentivo ao Esporte.

Já na segunda etapa, foram considerados os dados por meio de painéis balanceados, com apenas empresas que possuíam aportes em todos os anos entre 2010 e 2019. Isso permitiu o estudo em dois cenários complementares com o intuito de verificar possíveis distinções entre eles.

Acerca dos pressupostos da regressão, ambos os cenários apresentaram problemas de normalidade, contudo, este pressuposto foi relaxado pautando-se no teorema do limite central, em decorrência do número de observações (BROOKS, 2002). No que tange a multicolinearidade, todos os valores de VIF foram menores do que 10, ficando entre 1,02 e 3,73, sinalizando ausência de multicolinearidade. Quanto a autocorrelação, partindo da característica da base de dados em *cross-section*, Fávero (2015) afirma que nesse caso em específico não se justifica esse pressuposto já que deve ser analisada em caso de séries temporais.

Por fim, ao tratar da heterocedasticidade, somente a o modelo com a variável ROA não apresentou problema. Os demais modelos foram corrigidos por meio da utilização de erro padrão robusto.

Ressalta-se também que as regressões foram subdivididas em quatro cenários:

- Considerando os aportes de LIE no ano em que ocorreram;
- Considerando os aportes de LIE defasados, ou seja, influenciando no ano posterior;
- Considerando os aportes de LIE no ano em que ocorreram e a variável ISE, *dummy* que sinaliza se a empresa pertencia à carteira ISE da B3 em t;
- Considerando os aportes de LIE defasados e a variável ISE, *dummy* que sinaliza se a empresa pertencia à carteira ISE em t;

4.2.1 Resultados das Equações Estimadas por MQO

A Tabela 1 apresenta a estatística descritiva de cada uma das variáveis escolhidas para os modelos econométricos analisados considerando a amostra desbalanceada.

É possível verificar quanto as variáveis dependentes que ROA e ROE possuem empresas com valores mínimos negativos, retratando situações que requerem atenção, já que podem indicar problemas na gestão. Contudo, a média dessas variáveis apresenta sinal positivo, denotando um cenário favorável entre as empresas analisadas, de maneira geral.

O valor de mercado possui empresas entre R\$ 2 milhões e R\$ 407 bilhões, o que justifica o desvio padrão elevado e o tratamento da variável em termos logarítmicos, sendo as menores constituídas de empresas do setor de bens industriais, ilustrado na seção anterior. Já as empresas de maior valor, são do setor de petróleo e consumo cíclico.

Tabela 1. Estatística Descritiva (1)

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	5,3	6,5	-49	48
ROE	10,6	49,9	-1.219,3	263,17
VM (em R\$ milhões)	14.523	41.300	2,04	407.219
LIE (em R\$ mil)	939,08	2.770	0*	28.394
TAM (em R\$ milhões)	24.547	92.422	21	926.011
IDADE	61	34	1	147
RISCO	2,84	8,64	-42,84	149,11

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota: ROA é o retorno sobre o ativo; ROE é o retorno sobre o patrimônio; VM é o valor de mercado; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte; TAM é o tamanho; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional. (*) Em relação aos valores aportados na LIE, o valor mínimo observado foi de R\$ 4 mil.

A variável referente ao tamanho, possui valores entre R\$ 21 milhões e R\$ 926 bilhões, com média de R\$ 24 bilhões. Conforme cenário apresentado na seção anterior, 95% das empresas analisadas são de grande porte. Em relação ao tempo de atuação no mercado, a média foi de 61 anos, porém, constata-se a existência de empresas novas no mercado e empresas centenárias que tem buscado a Lei de Incentivo ao Esporte como forma de demonstração de responsabilidade social corporativa. A variável RISCO, possui média de 2,84 e desvio de 8,64 o que permite avaliar que, de maneira geral, as empresas analisadas não possuem grande propensão a riscos, o que pode ser benéfico para investidores mais cautelosos.

A variável LIE, objeto de estudo desta tese, apresenta nesse caso o valor mínimo de zero, pois as análises foram feitas a partir da amostra completa, considerando que determinada empresa pode não ter feito aportes entre 2010 e 2019, porém, o fez em algum momento do período analisado. Seus montantes, quando foram feitos, variam de R\$ 4 mil a R\$ 28 milhões, já que, conforme visto anteriormente, são empresas de magnitude discrepantes, ainda que sua maioria seja considerada de grande porte.

De maneira geral, esses dados indicam o cenário de grandes empresas, atuantes em sua maioria há bastante tempo no mercado e rentabilidade que merecem atenção e que promoveram aportes em projetos da LIE. Essa ação em prol da sociedade pode ser uma estratégia por meio do cumprimento do contrato social que é sinalizado na Teoria da Legitimidade.

Diante do exposto, cabe analisar no próximo capítulo os resultados obtidos por meio dos modelos econométricos propostos.

4.2.1.1 Modelo ROA (Desbalanceado)

O primeiro modelo analisado é o que possui o retorno sobre o ativo (ROA) como variável dependente. A Tabela 2 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis, considerando dados desbalanceados.

Tabela 2. Matriz de Correlação - Modelo ROA (1)

Variáveis	ROA	LIE	LIE DEF.	TAM	IDADE	RISCO
ROA	1					
LIE	0,210***	1				
LIE DEF.	0,149***	0,704***	1			
TAM	-0,122***	0,264***	0,305***	1		
IDADE	0,039	-0,048	-0,043	-0,104***	1	
RISCO	-0,021	-0,026	-0,083**	-0,088**	0,017	1

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: ROA é o retorno sobre o ativo; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEF. é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; TAM é o tamanho; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

No que tange a correlação entre as variáveis explicativas do modelo, é possível observar na Tabela 2 que as variáveis objetos do estudo “LIE” e “LIE DEF” apresentam correlação positiva e significativa ao nível de 1%, sugerindo associação entre a rentabilidade mensurada pelo retorno sobre o ativo e os aportes aos projetos de Lei de Incentivo ao Esporte, conforme proposto nos modelos econométricos do presente estudo.

Ademais, os resultados significativos variam entre -0,122 e 0,704 o que permite inferir que não há problema que prejudique na análise da regressão a partir das variáveis utilizadas, já que de acordo com Gujarati (2006), valores de correlação até 0,8 são considerados aceitáveis.

A seguir, são apresentados os resultados das regressões a partir do modelo ROA com a regressão por MQO e dados desbalanceados.

Tabela 3. Resultados da Regressão – Modelo ROA (1)

Variáveis	ROA											
	Regressão 1			Regressão 2			Regressão 3			Regressão 4		
	Coefficiente	p-valor	Sig.									
LIE	0,5504	0,0000	***	-	-	-	0,5492	0,0000	***	-	-	-
LIE DEFASADA	-	-	-	0,4110	0,0000	***	-	-	-	0,4100	0,0000	***
ISE	-	-	-	-	-	-	0,8098	0,1368		0,8325	0,1293	
TAM	-1,4202	0,0000	***	-1,3510	0,0002	***	-1,5539	0,0000	***	-1,4886	0,0000	***
DummyCom	1,2044	0,5981		1,1308	0,6254		1,1931	0,6025		1,1194	0,6295	
DummyCC	4,3453	0,0000	***	4,4564	0,0000	***	4,4166	0,0000	***	4,5294	0,0000	***
DummyCnC	0,6968	0,5521		0,6834	0,5625		0,7555	0,5215		0,7437	0,5304	
DummyMB	-0,7802	0,2808		-0,8923	0,2275		-0,8860	0,2250		-1,0008	0,1802	
DummyPet	2,5080	0,0073	***	2,4697	0,0079	***	2,7337	0,0030	***	2,7019	0,0034	***
DummySaud	1,3696	0,0699	*	1,3625	0,0767	*	1,3796	0,0668	*	1,3728	0,0733	*
DummyTI	-1,2223	0,4204		-1,5599	0,3039		-1,2306	0,4187		-1,5678	0,3031	
DummyUP	1,3100	0,0503	*	1,6410	0,0158	**	1,3541	0,0415	**	1,6856	0,0127	**
IDADE	0,0014	0,8382		0,0014	0,8374		0,0016	0,8181		0,0016	0,8170	
RISCO	-0,0450	0,3613		-0,0355	0,4982		-0,0442	0,3684		-0,0348	0,5064	
Const	15,8320	0,0000	***	15,5361	0,0000	***	16,9659	0,0000	***	16,7026	0,0000	***
Infs. Adicionais	R ² (%)	15,30		R ² (%)	13,32		R ² (%)	15,47		R ² (%)	13,49	
	R ² Ajustado (%)	13,93		R ² Ajustado (%)	11,90		R ² Ajustado (%)	13,98		R ² Ajustado (%)	11,96	
	F (estat)	15,68998		F (estat)	12,55172		F (estat)	14,66758		F (estat)	11,66434	
	F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000	
Nº de Observações							750					

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: ROA é o retorno sobre o ativo; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEFASADA é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; ISE é a dummy de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyCnC é a *dummy* do setor de consumo não cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; DummySaud é a *dummy* do setor de saúde; DummyTI é a *dummy* do setor de tecnologia da informação; DummyUP é a *dummy* do setor de utilidade pública; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01, ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

Por meio da Tabela 3 é possível observar que em todos os cenários estipulados o modelo como um todo mostrou-se significativo ao nível de 1%. Em relação a capacidade explicativa da regressão, os modelos apresentaram R² entre 13,32% e 15,47%, sendo os maiores nas equações que utilizam a variável LIE no ano em que os aportes ocorreram.

Observa-se que as variáveis de interesse apresentaram significância em todos os cenários. No caso de LIE, a cada R\$ 1,00 de aporte nos projetos pertencentes, há um impacto de 0,55 no ROA da organização que o fez. Já a partir de LIE defasada, a cada R\$ 1,00, gera-se um impacto de 0,41 no ROA. Ou seja, o impacto na inserção em projetos sociais, pertencentes a Lei de Incentivo ao Esporte influencia no retorno dos ativos das organizações tanto no ano em que ocorrem como posteriormente, denotando os aportes em projetos sociais continuam influenciando na rentabilidade das empresas que se propõem a destinar recursos mesmo após sua ocorrência. Esse resultado permite avaliar que a

consistência em questões sociais traz benefícios no desempenho financeiro de quem o faz.

Conforme sugerido na análise de correlação, a variável relativa ao tamanho obteve significância e sinal negativo. Esses achados corroboram os estudos de Sayekti (2015), Ribeiro et al (2017) e Bhattacharyya e Rahma (2019), sugerindo que há uma relação inversa entre o tamanho das organizações e a forma como isso impacta seu retorno sobre o ativo. Outra percepção seria a de que empresas menores conseguem gerenciar melhor sua rentabilidade, bem como seus ativos ao estarem interligadas com questões de responsabilidade social corporativa, retratadas nesta tese pelos aportes aos projetos de Lei de Incentivo.

Quanto as variáveis relativas aos setores, estes resultados foram verificados:

- Os setores de consumo cíclico e de petróleo, gás e biocombustíveis foram positivos e significativos em todas as regressões ao nível de 1%, sinalizando que empresas que fazem parte desses setores tendem a possuir maior retorno sobre o ativo. Conforme já destacado, são setores de relevância no país, sendo que, o de consumo cíclico sofre grande impacto pelo andamento da economia, então em ambientes de cenários econômicos favoráveis essas empresas são beneficiadas;
- O setor de saúde apresentou sinal positivo e significativos ao nível de 10%. O resultado sugere que as empresas de saúde, que possuem uma demanda constante têm um retorno sobre o ativo maior em comparação ao setor de bens industriais, que é impactado pela demanda em infraestrutura e produtos industriais.
- O setor de utilidade pública obteve sinal positivo e significância de 5% e 10%. Ou seja, em comparação ao setor de bens industriais, o setor de utilidade pública que fornece serviços essenciais para a população e possui como característica a estabilidade possui um retorno sobre o ativo maior.

Os resultados demonstram que o setor ao qual a organização pertence tem impacto no seu desempenho e na forma como os aportes de LIE podem influenciar na rentabilidade dessas organizações.

Tratando da variável de interesse, observa-se que, em todos os cenários apresentados, houve relação positiva e significativa ao nível de 1%. Os aportes em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte, influenciam na rentabilidade das organizações que o fazem, sendo o cenário de maior influência relatado quando consta a variável LIE, ou seja, impactando no ano em que os aportes ocorrem efetivamente.

Esses achados denotam a importância em buscar legitimação por meio de estratégias de inserção das organizações em questões de cunho social, conseguindo tratar de diferentes partes envolvidas dentro do ambiente onde está inserido. Conforme a Teoria da Legitimidade aponta, as empresas buscam atender ao contrato social para possuir uma forma de diferenciação ao mesmo tempo em que demonstram a sociedade o retorno que tem oferecido em função do seu desempenho.

Empresas que tem como objetivo atender a diferentes *stakeholders* veem isso refletindo em seu retorno sobre o ativo e reforçam as relações de poder existentes entre as partes que integram o ambiente organizacional. Esse achado permite confirmar uma das hipóteses do estudo: “H1: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o retorno sobre o ativo das organizações financiadoras.”

Estudos como o de Sayekti (2015) encontraram relação positiva entre ações de RSC e o ROA, sendo que analisaram o impacto conjunto de diferentes formas de RSC. Já trabalhos como o de Wahba e Elsayed (2015), encontraram relação negativa entre essas variáveis. Sendo assim, ao se obter uma relação positiva entre a LIE e o ROA, evidencia-se a importância da lei brasileira que visa promover o incentivo a projetos esportivos permitindo um novo panorama a ser explorado por parte de organizações que buscam formas de se legitimarem.

4.2.1.2 Modelo ROE (Desbalanceado)

A Tabela 4 traz os resultados da matriz de correlação das variáveis independentes com a variável ROE, considerando dados desbalanceados.

Tabela 4. Matriz de Correlação - Modelo ROE (1)

Variáveis	ROE	LIE	LIE DEF.	TAM	IDADE	RISCO
ROE	1					
LIE	0,109***	1				
LIE DEF.	0,086**	0,702***	1			
TAM	0,034	0,256***	0,298***	1		
IDADE	-0,001	-0,047	-0,042	-0,099***	1	
RISCO	0,002	-0,023	-0,081**	-0,087**	0,018	1

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: ROE é o retorno sobre o patrimônio líquido; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEF. é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; TAM é o tamanho; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

A partir da matriz de correlação ilustrada na Tabela 4, é possível destacar que há relação positiva e significativa com as variáveis de interesse LIE e LIE DEF. Outras variáveis como a de tamanho apresentaram correlação com as variáveis de aportes na LIE, com a variável relativa ao tempo de atuação bem como com a variável de risco. Os valores apresentados não constituem um problema de associação entre as variáveis, o que permite sua utilização nos modelos econométricos.

Em relação aos resultados das regressões, estes podem ser vistos na Tabela 5.

Tabela 5. Resultados da Regressão – Modelo ROE (1)

Variáveis	ROE											
	Regressão 5			Regressão 6			Regressão 7			Regressão 8		
	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.
LIE	1,9358	0,0090	***	-	-	-	1,9312	0,0092	***	-	-	-
LIE DEFASADA	-	-	-	1,4728	0,0522	*	-	-	-	1,4699	0,0528	*
ISE	-	-	-	-	-	-	3,5409	0,2730		3,6159	0,2647	
TAM	1,2538	0,6415		1,4558	0,5834		0,6677	0,8048		0,8560	0,7479	
DummyCom	-2,0192	0,8259		-2,1965	0,8109		-2,1398	0,8168		-2,3195	0,8017	
DummyCC	13,8948	0,1032		14,2857	0,0987	*	14,2074	0,0964	*	14,6039	0,0921	*
DummyCnC	9,5556	0,3927		9,7068	0,3923		9,8338	0,3817		9,9909	0,3812	
DummyMB	4,3020	0,6006		3,9465	0,6343		3,8417	0,6373		3,4780	0,6724	
DummyPet	7,6532	0,2978		7,5906	0,3197		8,6438	0,2433		8,6035	0,2637	
DummySaud	11,1528	0,2090		11,1386	0,2157		11,1976	0,2074		11,1848	0,2141	
DummyTI	15,3662	0,1954		14,1931	0,2280		15,3310	0,1972		14,1616	0,2298	
DummyUP	8,3734	0,1601		9,4923	0,1161		8,5653	0,1506		9,6845	0,1090	
IDADE	-0,0187	0,7759		-0,0189	0,7748		-0,0179	0,7845		-0,0182	0,7834	
RISCO	-0,0035	0,9861		0,0309	0,8833		-0,0002	0,9993		0,0342	0,8712	
Const	-14,0630	0,6399		-14,7640	0,6157		-9,0907	0,7633		-9,6796	0,7432	
Infs. Adicionais	R ² (%)	2,14		R ² (%)	1,78		R ² (%)	2,19		R ² (%)	1,83	
	R ² Ajustado (%)	0,52		R ² Ajustado (%)	0,16		R ² Ajustado (%)	0,43		R ² Ajustado (%)	0,07	
	F (estat)	3,586328		F (estat)	2,618941		F (estat)	4,594471		F (estat)	3,65818	
	F (p-value)	0,00003		F (p-value)	0,00199		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00001	
Nº de Observações							738					

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota1: ROE é o retorno sobre o patrimônio líquido; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEFASADA é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; ISE é a dummy de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyCnC é a *dummy* do setor de consumo não cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; DummySaud é a *dummy* do setor de saúde; DummyTI é a *dummy* do setor de tecnologia da informação; DummyUP é a *dummy* do setor de utilidade pública; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota2: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

As regressões mostraram-se significativas a 1%, ressaltando que o conjunto de variáveis independentes consegue influenciar no retorno sobre o patrimônio líquido. A variável de interesse apresentou significância e sinal positivo em todos os cenários, sugerindo a influência dos aportes em lei de incentivo ao esporte no ROE. Utilizando LIE, os resultados mostram que a cada R\$ 1,00 de aporte nos projetos pertencentes, há um impacto de 1,93 ponto percentual no retorno sobre o

patrimônio da organização que o fez. Já com LIE defasada, a cada R\$ 1,00, há impacto de 1,47 ponto percentual.

Esses resultados corroboram com os estudos de Pletsch, Silva e Hein (2015) e Maqbool e Zameer (2018) que obtiveram uma relação positiva entre ações de responsabilidade social e retorno sobre o patrimônio. Além disso, os resultados contrapõem o estudo de Ribeiro et al (2017) em que foi encontrada relação negativa entre o ROE e o investimento em ações sociais.

A variável do setor de Consumo Cíclico foi significativa em todos os cenários, exceto na regressão 5. Os resultados sugerem que empresas desse setor, que é influenciado pelo ciclo econômico onde a empresa opera, possuem maior eficiência de gestão mensurado pelo retorno sobre patrimônio quando comparadas ao setor de bens industriais. As demais variáveis de controle não mostraram significância.

Ainda que os modelos tenham apresentado valores de R^2 relativamente baixos, é possível observar a importância dos aportes em projetos de lei de incentivo no cenário de empresas que promoveram em algum momento entre 2010 e 2019. Ou seja, atuar como financiador dos projetos traz retornos sobre o patrimônio.

Os resultados permitem aceitar a segunda hipótese formulada “H2: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o retorno sobre o patrimônio das organizações financiadoras”

4.2.1.3 Modelo VM (Desbalanceado)

O próximo modelo é o que analisa o Valor de Mercado como variável dependente. A Tabela 6 apresenta a matriz de correlação entre as variáveis, considerando dados desbalanceados.

Tabela 6. Matriz de Correlação - Modelo VM (1)

Variáveis	VM	LIE	LIE DEF.	TAM	IDADE	RISCO
VM	1					
LIE	0,256***	1				
LIE DEF.	0,264***	0,711***	1			
TAM	0,789***	0,253***	0,285***	1		
IDADE	-0,009	-0,041	-0,035	-0,095**	1	
RISCO	-0,071	-0,031	-0,086**	-0,091**	0,035	1

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: Vm é o valor de mercado; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEF. é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; TAM é o tamanho; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

Na Tabela 6 verifica-se que, as variáveis de interesse “LIE” e “LIE DEF” apresentam correlação positiva e significativa com o valor de mercado. Outra variável que apresenta esse comportamento é o tamanho (TAM). Além disso, TAM também apresentou correlação significativa com as variáveis de aportes na Lei de Incentivo ao Esporte. Os resultados apresentados não relatam uma correlação elevada entre as variáveis, o que não prejudica em sua utilização nos modelos econométricos.

Quanto aos resultados das regressões, estes podem estar ilustrados na Tabela 7.

Tabela 7. Resultados da Regressão – Modelo VM (1)

Variáveis	VM											
	Regressão 9			Regressão 10			Regressão 11			Regressão 12		
	Coefficiente	p-valor	Sig									
LIE	0,0196	0,0671	*	-	-	-	0,0194	0,0636	*	-	-	-
LIE DEFASADA	-	-	-	0,0157	0,1594	-	-	-	-	0,0158	0,1427	-
ISE	-	-	-	-	-	-	0,3063	0,0000	***	0,3077	0,0000	***
TAM	0,8993	0,0000	***	0,9015	0,0000	***	0,8454	0,0000	***	0,8469	0,0000	***
DummyCom	-0,1451	0,3702		-0,1487	0,3619		-0,1418	0,3426		-0,1453	0,3332	
DummyCC	0,4311	0,0000	***	0,4348	0,0000	***	0,4608	0,0000	***	0,4646	0,0000	***
DummyCnC	0,3392	0,0047	***	0,3379	0,0053	***	0,3724	0,0020	***	0,3715	0,0022	***
DummyMB	0,0569	0,4809		0,0533	0,5118		0,0215	0,7763		0,0183	0,8098	
DummyPet	0,2832	0,0129	**	0,2827	0,0141	**	0,3758	0,0010	***	0,3766	0,0012	***
DummySaud	0,3674	0,0000	***	0,3695	0,0000	***	0,3679	0,0000	***	0,3703	0,0000	***
DummyUP	0,1348	0,1249		0,1447	0,0952	*	0,1536	0,0777	*	0,1628	0,0581	*
IDADE	0,0006	0,3511		0,0006	0,3607		0,0006	0,2813		0,0006	0,2926	
RISCO	-0,0017	0,4033		-0,0013	0,5291		-0,0014	0,4519		-0,0011	0,5856	
Const	0,5100	0,2031		0,4993	0,2271		0,9658	0,0225	**	0,9605	0,0274	**
Infs. Adicionais	R ² (%)	66,95		R ² (%)	66,84		R ² (%)	68,37		R ² (%)	68,26	
	R ² Ajustado (%)	66,43		R ² Ajustado (%)	66,31		R ² Ajustado (%)	67,82		R ² Ajustado (%)	67,71	
	F (estat)	213,7708		F (estat)	213,9039		F (estat)	228,2154		F (estat)	229,9305	
	F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000	
Nº de Observações							701					

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: Vm é o valor de mercado; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEFASADA é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; ISE é a dummy de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyCnC é a *dummy* do setor de consumo não cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; DummySaud é a *dummy* do setor de saúde; DummyUP é a *dummy* do setor de utilidade pública; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

Primeiramente, destaca-se que os p-valores (0,00000) do Teste F de todos os modelos foram significativos a um nível de significância de 5%, o que demonstra que os coeficientes do modelo como um todo exercem influência sobre a variável dependente. O poder explicativo representado pelo R² não demonstrou grande variação entre as regressões realizadas, ficando com valores entre 66,84%

e 68,37%. Esse percentual denota um modelo que pode explicar consideravelmente o que se propõe por meio das variáveis presentes.

Ao analisar os coeficientes das variáveis independentes em todas as regressões, as variáveis significativas foram “TAM”, “DummyCC”, “DummyCnC”, “DummyPet”, “DummySaud” e “DummyUP”. Contudo, a significância de cada variável foi diferente. A variável referente ao tamanho obteve sinal positivo e foi significativa ao nível de 1%. Conforme já observado nos capítulos anteriores, a amostra é composta por empresas com valores de mercado elevados, o que acabou refletindo no resultado das regressões. O resultado mostra que tamanho tem um impacto relevante no desempenho das organizações, em termos da avaliação das empresas analisadas.

O fato de a empresa ser de grande porte e possuir valor expressivo de ativos, influencia no seu processo de gestão e na forma como elabora suas estratégias. Tudo isso passa a contribuir para a performance financeira da empresa e reflete diretamente na visão que o mercado tem sobre o valor que a companhia possui e na avaliação dela em termos monetários.

A empresa passa a denotar maior legitimidade com destaque em seu tamanho e no quanto ela vale dentro do ambiente competitivo. Estudos anteriores corroboram com esse achado, tais como: Freguete, Nossa e Funchal (2015) e o estudo de Kim, Kim e Qian (2018), que destacam a questão da maior visibilidade que empresas de grande porte possuem, impactando em seu valor.

Quanto as variáveis dos setores de consumo cíclico, consumo não cíclico e saúde apresentaram sinal positivo e foram significativas a um nível de 1% em todos os cenários. O setor de petróleo, gás e biocombustíveis foi positivo, porém, significativo a um nível de 1% nas regressões 11 e 12. Já nas regressões 9 e 10 a significância foi de 5%. Já o setor de utilidade pública apresentou sinal positivo e significativo a 10% nas regressões 10,11 e 12. Empresas desses setores possuem valor de mercado maior do que as pertencentes ao setor de bens industriais (*dummy* de referência dessas regressões). Esse resultado já podia ser esperado, pois conforme visto na Figura 10, esses setores possuem valor de mercado maior comparados ao de bens industriais. A Fintech Bloxs (2021) relata que as empresas de saúde estão entre as maiores listadas na B3, já que a sociedade brasileira conhece os problemas de saúde pública e vem buscando atendimento de maior qualidade. O setor de consumo não cíclico não é muito afetado pelas movimentações do mercado, já o setor de consumo cíclico tem seu valor atrelado ao crescimento econômico, e como o período de análise de estudo trata de um momento de crescimento, isso pode justificar seus valores elevados.

O setor de petróleo, gás e biocombustíveis no Brasil tem grande relevância na economia nacional e vem ganhando mais destaque, pois o país tornou-se um dos grandes produtores e exportadores desses recursos nos últimos anos (ALVARENGA, 2023).

Por fim, as empresas do setor de utilidade pública fornecem serviços essenciais que continuam a ser consumidos, independente do cenário econômico. Isso permite que sejam boas pagadoras de dividendo e tenham um valor de mercado elevado que atrai investidores.

As variáveis de interesse do estudo, sinalizadas por LIE mostraram-se significativas e positivas a um nível de 10%. Contudo, LIE DEFASADA, não se mostrou significativa frente ao valor de mercado.

O resultado sinaliza que ao tratar de empresas que promoveram aporte em algum momento entre 2010 e 2019, os aportes em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte somente influenciam no ano em que ocorrem, não tendo impacto no valor de mercado do ano seguinte.

Ainda assim, demonstram que atuar como empresa financiadora dos projetos esportivos da LIE tem relação com essa variável, o que permite confirmar “H3: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o valor de mercado das organizações financiadoras”.

Quanto a variável ISE, as regressões 11 e 12 foram as únicas que apresentaram sinal positivo e significância a 1%. Ou seja, nesse caso, pertencer a carteira ISE, índice que mostra comprometimento em questões de responsabilidade socioambiental, influencia no valor de mercado das organizações. Até mesmo o poder explicativo da regressão (R^2) obteve percentual maior em comparação com as regressões 9 e 10.

O ISE já é uma ferramenta há quase duas décadas e busca estimular a inserção em pautas de responsabilidade social dentro das organizações, podendo ser utilizado como um mecanismo de diferenciação (SILVA; LUCENA, 2019). Sendo assim, o fato de uma empresa fazer parte da carteira pode transparecer seu caráter como empresa consciente, o que impacta no valor de mercado que esta empresa possui.

Outro ponto relevante a destacar em relação ao ISE foi sua reformulação, que ocorreu em 2021. A metodologia adotada até a data preconizava um peso maior em empresas que possuíam um alto valor de mercado em detrimento das demais. Como no presente estudo o período analisado é até 2019, isso pode ter refletido no resultado obtido entre essa variável e o VM.

4.2.2 Resultados das Equações Modelo Dados em Painel

Nessa segunda etapa do trabalho, a base de dados foi elaborada a partir de empresas que promoveram aportes nos projetos da LIE durante todo o período entre 2010 e 2019. Sendo assim, nesse caso, houve a redução no número da amostra para se adequar a esse parâmetro, totalizando em

todas as regressões 240 observações dispostas em um painel balanceado. Reitera-se que em todos os casos apresentados o modelo de efeitos aleatórios mostrou ser o mais adequado. A Tabela 8 contém a estatística descritiva das variáveis selecionadas para os modelos econométricos propostos.

Tabela 8. Estatística Descritiva (2)

Variáveis	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA	6,4	4,7	-13	33
ROE	15,8	19,7	-46,8	263,17
VM (em R\$ milhões)	28.128	65.127	2,04	407.219
LIE (em R\$ mil)	1.450,52	3.695	8	28.394
TAM (em R\$ milhões)	56.901	162.549	601	926.011
IDADE	64	34	10	147
RISCO	1,75	2,02	-22,00	8,77

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota: ROA é o retorno sobre o ativo; ROE é o retorno sobre o patrimônio; VM é o valor de mercado; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte; TAM é o tamanho; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

A partir da Tabela 8 é possível verificar que a média das variáveis ROA e ROE são maiores quando comparadas com as da Tabela 1, que tratava de todas as empresas que promoveram algum aporte entre 2010 e 2019. Ambas as variáveis ainda possuem valores médios positivos, porém, com cenário mais favorável, o que pode impactar nas regressões que utilizam essas variáveis. A variável de valor de mercado apresenta uma média de R\$ 28 bilhões, denotando um cenário de empresas que possuem um valor expressivo e podem ter como estratégia de diferenciação o aporte aos projetos de LIE.

No que tange a variável de interesse LIE, a média foi de R\$ 1,45 milhão, maior do que o cenário da Tabela 1. Isso decorre do fato de que essas empresas contribuíram em todos os anos de análise. Ainda que haja uma discrepância entre os valores mínimos e máximos, ressalta-se a importância de se investir em projetos da Lei de Incentivo ao Esporte, respeitando a realidade financeira de cada organização.

A variável de tamanho demonstra ainda um cenário de empresas de grande porte atuando de forma consistente nos projetos sociais em âmbito esportivo através da LIE, na qual se observa que a média dessa variável é de R\$ 56 bilhões, sendo que o menor valor encontrado ainda é caracterizado como uma empresa de grande magnitude.

Quanto ao tempo de atuação das empresas que compõem a amostra, a média de 64 anos possibilita verificar um cenário de empresas consolidadas, contudo, diante do valor mínimo de 10

anos, verifica-se a existência de empresas consideradas novas no mercado que já se atentaram a inserção de ações de responsabilidade social corporativa em seu cotidiano. Já a variável de risco, apesar de possuir valores negativos, sua média possui valor de 1,75 o que demonstra um ambiente no qual as organizações não possuem grande propensão a risco, o que tende a tranquilizar investidores.

Cabe salientar que nessa segunda etapa de modelagem de dados, como os painéis são balanceados, não é necessário promover uma matriz de correlação para cada modelo, já que as variáveis são as mesmas em todos os cenários. Sendo assim, destaca-se a Tabela 9.

Tabela 9. Matriz de Correlação – Painel Balanceado

Variáveis	ROA	ROE	VM	LIE	LIE DEF.	TAM	IDADE	RISCO
ROA	1							
ROE	0,601***	1						
VM	0,007	0,029	1					
LIE	0,118	0,073	0,418***	1				
LIE DEF.	0,015	0,008	0,332***	0,739***	1			
TAM	-0,245***	-0,143**	0,693***	0,603***	0,523***	1		
IDADE	-0,059	0,142**	0,189***	-0,115	-0,165**	0,027	1	
RISCO	-0,139***	-0,066	-0,008	-0,130*	-0,062	0,005	0,0499	1

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: ROA é o retorno sobre o ativo; ROE é o retorno sobre o patrimônio; VM é o valor de mercado; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEF. é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; TAM é o tamanho; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

A Tabela 9 apresenta alguns pontos que devem ser destacados. O primeiro é que a única variável dependente que apresentou correlação significativa com as variáveis de interesse foi a de valor de mercado. Isso pode predizer uma relação positiva e significativa nas regressões com a variável VM. A variável de tamanho mostrou-se significativa em quase todos os casos com variação de sinal em relação a cada variável analisado. A variável de idade obteve correlação com a variável dependente ROE e com LIE DEF.

No entanto, em nenhum dos casos foram observadas situações de elevada correlação dentro das variáveis analisadas, o que demonstra a pertinência na utilização destas nos modelos econométricos propostos.

4.2.2.1 Modelo ROA (Balanceado)

A Tabela 10 apresenta os resultados do modelo ROA, agora elaborado a partir de um painel balanceado. Nesse caso, por meio dos testes de diagnóstico de painel, a abordagem por efeitos aleatórios mostrou-se consistente em todas as regressões.

Tabela 10. Resultados da Regressão – Modelo ROA (2)

Variáveis	ROA											
	Regressão 13			Regressão 14			Regressão 15			Regressão 16		
	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.
LIE	4,0926	0,0000	***	-	-	-	4,1334	0,0000	***	-	-	-
LIE DEFASADA	-	-	-	0,9857	0,0774	*	-	-	-	0,9629	0,0841	*
ISE	-	-	-	-	-	-	-0,0092	0,9930		-0,4477	0,6859	
TAM	-3,2645	0,0130	**	-2,1470	0,1073		-3,2756	0,0151	**	-2,0746	0,1282	
DummyBI	-0,2775	0,8838		-1,1544	0,5406		-0,2758	0,8866		-1,2126	0,5278	
DummyCom	0,6238	0,8438		1,2571	0,6891		0,6274	0,8465		1,4205	0,6588	
DummyCC	1,6093	0,3703		1,7118	0,3371		1,6060	0,3797		1,6979	0,3492	
DummyMB	-2,2320	0,3412		-1,5386	0,5080		-2,2302	0,3587		-1,3366	0,5792	
DummyPet	-4,2352	0,2663		-2,1154	0,5769		-4,2454	0,2772		-2,3203	0,5512	
DummySaud	-0,9306	0,7748		-0,8866	0,7832		-0,9390	0,7768		-0,9384	0,7748	
IDADE	0,0050	0,7973		-0,0050	0,7972		0,0051	0,7954		-0,0053	0,7861	
RISCO	-0,2114	0,1149		-0,3026	0,0339	**	-0,2110	0,1169		-0,3011	0,0340	**
Const	16,5542	0,1984		23,3498	0,0745	*	16,5435	0,2072		22,8318	0,0871	*
Infs. Adicionais	R ² (%)	17,50		R ² (%)	7,41		R ² (%)	17,45		R ² (%)	7,38	
	R ² Ajustado (%)	13,87		R ² Ajustado (%)	3,37		R ² Ajustado (%)	13,47		R ² Ajustado (%)	2,91	
	F (estat)	4,849455		F (estat)	1,832945		F (estat)	4,380813		F (estat)	1,65232	
	F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,05603		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,08564	
Nº de Observações							240					

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: ROA é o retorno sobre o ativo; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEFASADA é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; ISE é a dummy de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyBI é a *dummy* do setor de bens industriais; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; DummySaud é a *dummy* do setor de saúde; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

Verifica-se que todos os modelos se mostraram significativos, ao menos a 10%, o que permite afirmar a adequação do conjunto de variáveis propostas para explicar o retorno sobre o ativo nos quatro modelos analisados. Quanto ao poder explicativo de cada modelo, o R² obteve uma variação expressiva, ficando entre 7% nos casos em que se utilizou a variável de LIE defasada e 17% quando a variável LIE foi utilizada no ano corrente. Isso reforça que os modelos possuem maior valor preditivo quando tratam todas as variáveis em t.

Quanto as variáveis do estudo, um ponto relevante é que, de todas as equações, somente nas que trazem a amostra balanceada, com a variável LIE defasada e com a variável dependente ROA houve significância da variável RISCO. Essa variável apresentou sinal negativo e significância a um nível de 5%. Esse resultado era esperado, tendo em vista que empresas menos propensas ao risco possuem um maior poder atrativo para os investidores que podem ficar receosos, já que organizações mais alavancadas tendem a apresentar dificuldade em quitar suas obrigações. Logo, no cenário de empresas que promoveram aportes em todos os anos na LIE, ser cauteloso em relação às finanças impacta no retorno sobre o ativo.

Já a variável de tamanho, conforme visto na matriz de correlação, confirmou o sinal negativo e foi significativa ao nível de 5%, porém, somente nas variáveis que tratam da LIE em t. No modelo defasado não apresentou significância. Esse resultado já havia sido visto na amostra desbalanceada apresentado na seção anterior e permaneceu considerando os dados balanceados. Contudo, o coeficiente foi maior no caso atual, com a amostra balanceada, permitindo afirmar que as empresas menores que promoveram aportes na LIE em todos os anos foram mais impactadas.

Sendo assim, contrapondo estudos relevantes que analisaram a relação do desempenho com ações de RSC, tais como: Waddock e Graves (1997), Wahba e Elsayed (2015) e Bhattacharyya e Rahma (2019), ao tratar da figura de RSC por meio de aportes aos projetos de Lei de Incentivo ao Esporte as empresas menores possuem maior destaque. Diversos pontos podem sugerir esse cenário que é contraditório na literatura. As empresas menores podem estar buscando consolidação de mercado, buscando atrair mais investidores e fornecedores. A Teoria da Legitimidade traça a inserção em questões sociais como forma de legitimar sua existência no ambiente corporativo. Empresas menores também possuem um grupo de *stakeholders* menor, que podem ser atendidos com maior facilidade, em comparação com grandes companhias. Conforme salientado, a busca por legitimação e o atendimento às diversas partes envolvidas têm sido consideradas um dos grandes pontos de diferencial competitivo na atualidade.

As questões de âmbito social, o engajamento com projetos que proporcionam o desenvolvimento da sociedade também são estratégias utilizadas pelas organizações. O aporte a projetos como os de LIE, que beneficiam a comunidade são um exemplo disso. Não obstante, as variáveis referentes a esses projetos, LIE e LIE defasada mostraram-se significativas e positivas em todos os cenários estipulados. Há impacto no retorno sobre o ativo das organizações ao fazer aportes em projetos do âmbito esportivo, destacados no estudo por pertencer a Lei de Incentivo ao Esporte.

Esse impacto ocorre tanto quando a organização faz o aporte como posteriormente. Ou seja, os efeitos da inserção nesse rol de empresas que promoveu aporte durante todo o período de análise

podem ser verificados no desempenho financeiro, retratado pela variável ROA. Isso é demonstrado quando se percebe que o coeficiente de LIE da amostra que fez aporte em todos os anos é maior do que o de empresas que fizeram em diferentes momentos.

Outro ponto relevante é o impacto da LIE nesse caso, quando comparado a amostra de empresas que não fez aporte em todos os anos. Anteriormente, para cada R\$1,00 de aporte em projetos de LIE havia um impacto de 0,55 no ROA, já no cenário atual esse impacto é de 4,1. Percebe-se o aumento na influência que a variável de interesse tem ao promover a constância de aportes na rentabilidade das organizações que o fazem.

Esse indicador mostra como a empresa vem gerindo seus ativos e relata a saúde financeira, demonstrando sua eficiência de gestão e capacidade de retorno aos acionistas. Ou seja, ao identificar a relação positiva da variável de interesse com a rentabilidade, percebe-se que buscar legitimação por meio dos aportes aos projetos de LIE é benéfico para o desempenho financeiro das organizações.

4.2.2.2 Modelo ROE (Balanceado)

A Tabela 11 apresenta os resultados dos modelos de regressão que possuem a variável de retorno sobre o patrimônio líquido como variável dependente.

Tabela 11. Resultados da Regressão – Modelo ROE (2)

Variáveis	ROE											
	Regressão 17			Regressão 18			Regressão 19			Regressão 20		
	Coefficiente	p-valor	Sig.									
LIE	12,7778	0,0218	**	-	-	-	12,9090	0,0216	**	-	-	-
LIE DEFASADA	-	-	-	4,0400	0,1991	-	-	-	-	3,9822	0,2009	-
ISE	-	-	-	-	-	-	0,0334	0,9899	-	-1,3037	0,6673	-
TAM	-5,1186	0,3638	-	-2,1613	0,6623	-	-5,0819	0,3649	-	-1,8711	0,6956	-
DummyBI	0,7862	0,8902	-	-1,8250	0,7089	-	0,8939	0,8779	-	-1,9415	0,7001	-
DummyCom	-8,0109	0,2011	-	-6,1316	0,2217	-	-8,1130	0,2080	-	-5,7094	0,3082	-
DummyCC	2,2925	0,7024	-	2,7305	0,6498	-	2,3164	0,6999	-	2,7078	0,6545	-
DummyMB	-14,5036	0,2034	-	-12,4180	0,0743	*	-14,6117	0,1932	-	-11,8816	0,0965	*
DummyPet	-23,7366	0,0779	*	-17,4296	0,0749	*	-23,9793	0,0774	*	-18,1630	0,0591	*
DummySaud	-14,7169	0,0547	*	-14,7546	0,1524	-	-14,7249	0,0555	*	-14,9001	0,1507	-
IDADE	0,1624	0,1503	-	0,1354	0,3173	-	0,1636	0,1488	-	0,1347	0,3192	-
RISCO	-0,5633	0,4011	-	-0,8542	0,3515	-	-0,5632	0,4003	-	-0,8569	0,3495	-
Const	-9,6479	0,8731	-	11,3491	0,8054	-	-10,8186	0,8588	-	9,0770	0,8426	-
Infs. Adicionais	R ² (%)	10,23	-	R ² (%)	5,08	-	R ² (%)	10,17	-	R ² (%)	4,99	-
	R ² Ajustado (%)	6,31	-	R ² Ajustado (%)	0,93	-	R ² Ajustado (%)	5,84	-	R ² Ajustado (%)	0,40	-
	F (estat)	2,608362	-	F (estat)	1,225375	-	F (estat)	2,346876	-	F (estat)	1,087628	-
	F (p-value)	0,00511	-	F (p-value)	0,27554	-	F (p-value)	0,00933	-	F (p-value)	0,37207	-
Nº de Observações						240						

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota: ROE é o retorno sobre o patrimônio líquido; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEFASADA é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; ISE é a dummy de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyBI é a *dummy* do setor de bens industriais; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy*

do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; *DummySaud* é a *dummy* do setor de saúde; *IDADE* é o tempo de atuação; *RISCO* é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

As regressões 18 e 20, que trazem a LIE defasada obtiveram no teste F, p-valor acima no nível de significância de 5%. O resultado aponta que, nesses casos o conjunto das variáveis explicativas não consegue influenciar no ROE. Sendo assim, esses modelos não são significativos.

Contudo, as regressões 17 e 19, que trazem a figura da LIE em t possuem p-valor de 0,00511 e 0,00933 respectivamente, o que sinaliza que o conjunto de variáveis explicativas consegue explicar a variável dependente ROE. Ou seja, o modelo como um todo é significativo e pode ser analisado nos demais parâmetros.

Um paralelo a ser feito em relação aos modelos traz a alta correlação entre as variáveis LIE e LIE defasada que apresentaram valor de 0,739 e mostraram-se significativas a 1%. Isso pode revelar o fato de que o impacto dos aportes nos projetos de Lei de Incentivo em t já consiga ser capturado pelas equações 17 e 19. Nesse sentido, ao avaliar empresas que promoveram aportes em todos os anos, a rentabilidade sobre o patrimônio líquido tem sua influência capturada pelos aportes de LIE no ano em que ocorreram.

Ademais, verifica-se que as equações tiveram R² de 10%, retratando ser essa a capacidade explicativa da regressão. Apesar do valor, esse cenário foi melhor do que o visto na base de dados que possuía todas as empresas que promoveram aportes em algum momento entre 2010 e 2019. Os setores petróleo, gás e biocombustíveis e de saúde apresentaram significância a um nível de 10% e sinal negativo.

Os achados sinalizam que pertencer a esses dois setores tem um impacto negativo no retorno sobre o patrimônio líquido quando comparado ao setor de utilidade pública que foi utilizado como referência. Ressalta-se que o setor de referência foi escolhido por possuir o maior número de empresas que compõem essa amostra.

O resultado também sugere que em se tratando de retorno sobre o patrimônio líquido, pertencer a um setor de primeira necessidade, perene, como é o caso do setor de utilidade pública tem uma influência maior do que os demais setores.

Ao falar sobre a variável de interesse LIE, verifica-se que esta foi positiva e significativa ao nível de 5%. Os coeficientes foram semelhantes no cenário com e sem a variável ISE, não sendo possível afirmar que a inserção em mais de uma forma de ação de responsabilidade social impacte no retorno sobre o patrimônio líquido das empresas.

Ao observar que a variável de aportes nos projetos da LIE impacta nesse indicador de rentabilidade, que sinaliza o quanto rendeu o capital investido pelos sócios, pode-se afirmar que isso está atrelado justamente a eficiência do processo decisório da organização ao buscar formas de legitimação, aqui elencadas pelos projetos de âmbito esportivos que compõem a lei.

Conforme a seguinte hipótese formulada e confirmada: “H2: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o retorno sobre o patrimônio das organizações financiadoras”, atrelar as operações da companhia a questões sociais proporciona um melhor desempenho e possibilita, conforme conceituado pela teoria da legitimidade, influenciar a sociedade a partir da premissa de empresa consciente do seu papel com seus *stakeholders*.

4.2.2.3 Modelo VM (Balanceado)

O último modelo que compõe as análises é composto pela variável dependente de valor de mercado e seus resultados podem ser vistos na Tabela 12.

Tabela 12. Resultados da Regressão - Modelo VM (2)

Variáveis	VM											
	Regressão 21			Regressão 22			Regressão 23			Regressão 24		
	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.
LIE	0,1906	0,0005	***	-	-	-	0,1927	0,0005	***	-	-	-
LIE DEFASADA	-	-	-	0,0436	0,0941	*	-	-	-	0,0438	0,0930	*
ISE	-	-	-	-	-	-	0,0249	0,6165		0,0073	0,9065	
TAM	0,8908	0,0000	***	0,9141	0,0000	***	0,8851	0,0000	***	0,9140	0,0000	***
DummyBI	-0,5293	0,3689		-0,59302	0,2909		-0,5260	0,3709		-0,5910	0,2925	
DummyCom	0,1359	0,2530		0,1865	0,1338		0,1285	0,2814		0,1835	0,1487	
DummyCC	0,2637	0,1774		0,2597	0,1738		0,2620	0,1788		0,2593	0,1723	
DummyMB	-0,0178	0,9254		0,0355	0,7646		-0,0295	0,8692		0,0311	0,7917	
DummyPet	-0,3954	0,0844	*	-0,2394	0,3148		-0,3834	0,0936	*	-0,2384	0,3159	
DummySaud	0,3269	0,1839		0,3288	0,1431		0,3242	0,1883		0,3273	0,1450	
IDADE	0,0048	0,2461		0,0041	0,2799		0,0049	0,2357		0,0042	0,2738	
RISCO	-0,0034	0,7522		-0,0063	0,6458		-0,0033	0,7602		-0,0063	0,6448	
Const	-0,4238	0,7530		0,2014	0,8869		-0,3898	0,7727		0,1970	0,8896	
Infs. Adicionais	R ² (%)	28,65		R ² (%)	26,68		R ² (%)	28,50		R ² (%)	26,49	
	R ² Ajustado (%)	25,53		R ² Ajustado (%)	23,48		R ² Ajustado (%)	25,05		R ² Ajustado (%)	22,95	
	F (estat)	9,194828		F (estat)	8,3324252		F (estat)	8,262612		F (estat)	7,4709	
	F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000	
Nº de Observações							240					

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: VM é o valor de mercado; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEFASADA é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; ISE é a dummy de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyBI é a *dummy* do setor de bens industriais; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; DummySaud é a *dummy* do setor de saúde; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

Em todos os cenários avaliados, o p-valor do teste F foi de 0,0000, demonstrando que o coeficiente do conjunto de variáveis é significativo. Ou seja, a partir das variáveis selecionadas é possível explicar o comportamento da variável de valor de mercado. Em contraste com o modelo VM que analisava as empresas que promoveram o aporte em algum momento entre 2010 e 2019 e que apresentou R^2 de 67%, no modelo atual o R^2 ficou em torno de 27%. No entanto, ainda assim este valor é considerado expressivo para prever a capacidade explicativa do modelo.

A variável de tamanho também apresentou sinal positivo, conforme ocorreu no modelo MQO, mantendo seus coeficientes e significância a 1%. Sendo assim, reafirma-se que empresas maiores tendem a possuir uma gestão qualificada que permite obter uma valoração de mercado favorável o que corrobora o estudo de Freguete, Nossa e Funchal (2015).

Reiterando que, devido a maior visibilidade que possui, maior número de partes envolvidas no ambiente organizacional e até mesmo pressão por parte de consumidores e investidores, as empresas de grande porte são levadas a possuir questões de cunho social dentre suas estratégias e considerar formas de legitimação.

Com a amostra balanceada, as variáveis de interesse “LIE” e “LIE defasada” apresentaram sinal positivo e foram significativas a 1% e 10%. Mesmo que o impacto não seja tão grande em termos de coeficientes, os resultados são relevantes para a pesquisa e sinalizam a importância dos aportes em projetos da Lei de Incentivo ao Esporte.

O valor da organização que é impactado pela imagem exposta ao mercado, denota legitimidade e, conforme os resultados obtidos, se relacionam aos aportes de LIE. Esses resultados também permitem afirmar que há benefícios ao promover de forma constante o aporte em ações sociais, já que nesse caso específico, todas as empresas realizaram aportes em todos os anos de análises dentro do setor que atuam.

Sendo assim, a hipótese levantada: “H3: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o valor de mercado das organizações financiadoras.” é confirmada.

4.2.3 Análise de Robustez

Com o intuito de verificar a robustez dos resultados obtidos nas regressões originais, foram testadas diferentes formas de mensurar as variáveis utilizadas. As análises foram elaboradas a partir das seguintes premissas:

- Utilizando a variável LIE como *dummy* nas regressões com dados desbalanceadas (Regressões 25 a 30 e Regressões 35, 36, 41, 42), visto que nesse caso são empresas que fizeram os aportes em algum momento entre 2010 e 2019, sendo 1 no ano em que a empresa fez aporte aos projetos de Lei de Incentivo e 0 caso contrário. Essa análise decorre do fato de se ter utilizado a variável LIE em termos logaritmos em desprezo de outras maneiras de se mensurá-las, como, por exemplo, deflacionando pelo ativo total. Ao utilizar LIE como *dummy*, buscou-se evidenciar que, a influência da variável independe da forma como foi mensurada (ter ou não ter aportado recursos via LIE). As variáveis dependentes “ROA”, “ROE” e “VM” permaneceram com a mensuração original nas Regressões 25 a 30, já nas demais houve alteração na mensuração de ROA e ROE, conforme descrito a seguir;
- Frente a eventuais vieses decorrente da utilização das variáveis ROA e ROE em sua forma tradicional de mensuração, em função de o benefício fiscal obtido pelas empresas proporcionar a redução do Imposto de Renda a pagar e, conseqüente, melhor o resultado, buscou-se uma medida de resultado antes dos efeitos tributários. Assim, foi utilizado o Lucro antes de juros e imposto de renda (LAJIR). Com isso, nas regressões 31 a 36 com dados desbalanceadas e nas regressões 43 a 46 com dados balanceados, foi utilizado um ROA modificado (LAJIR/Ativo Total) e nas regressões 37 a 42 com dados desbalanceadas e nas regressões 47 a 50 com dados balanceados, utilizou-se um ROE modificado (LAJIR/Patrimônio Líquido final).

A seguir, são expostos os resultados obtidos em cada uma das regressões elaboradas nessa etapa.

Tabela 13. Resultados da Regressão com DummyLIE.

Variáveis	ROA (LL/AT)						ROE (LL/PL)						VM					
	Regressão 25			Regressão 26			Regressão 27			Regressão 28			Regressão 29			Regressão 30		
	Coefficiente	p-valor	Sig	Coefficiente	p-valor	Sig	Coefficiente	p-valor	Sig	Coefficiente	p-valor	Sig	Coefficiente	p-valor	Sig	Coefficiente	p-valor	Sig
DummyLIE	2,6650	0,0000	***	2,6609	0,0000	***	10,2750	0,0200	**	10,2619	0,0202	**	0,0815	0,0946	*	0,0804	0,0907	*
ISE	-	-	-	0,8325	0,1273		-	-	-	3,6079	0,2636		-	-	-	0,3067	0,0000	***
TAM	-1,2409	0,0004	***	-1,3790	0,0001	***	1,7731	0,5141		1,1731	0,6671		0,9079	0,0000	***	0,8539	0,0000	***
DummyCom	1,3153	0,5655		1,3036	0,5698		-1,5378	0,8678		-1,6616	0,8581		-0,1431	0,3829		-0,1399	0,3553	
DummyCC	4,4540	0,0000	***	4,5270	0,0000	***	14,2832	0,0980	*	14,6007	0,0915	*	0,4343	0,0000	***	0,4639	0,0000	***
DummyCnC	0,8128	0,4886		0,8732	0,4589		10,1353	0,3750		10,4191	0,3643		0,3393	0,0052	***	0,3724	0,0022	***
DummyMB	-0,7597	0,2989		-0,8681	0,2398		4,5741	0,5873		4,1070	0,6231		0,0535	0,5082		0,0181	0,8109	
DummyPet	2,5940	0,0048	***	2,8266	0,0018	***	8,2770	0,2808		9,2883	0,2303		0,2799	0,0135	**	0,3726	0,0011	***
DummySaud	1,3866	0,0693	*	1,3970	0,0661	*	11,3170	0,2085		11,3636	0,2069		0,3663	0,0000	***	0,3669	0,0000	***
DummyTI	-1,0872	0,4763		-1,0953	0,4745		16,2093	0,1869		16,1762	0,1885		-	-	-	-	-	-
DummyUP	1,5392	0,0221	**	1,5833	0,0178	**	8,9157	0,1372		9,1065	0,1290		0,1470	0,0836	*	0,1656	0,0492	**
IDADE	0,0012	0,8630		0,0014	0,8426		-0,0204	0,7599		-0,0196	0,8683		0,0006	0,3356		0,0007	0,2682	
RISCO	-0,0470	0,3447		-0,0462	0,3515		-0,0122	0,9501		-0,0088	0,9638		-0,0017	0,4024		-0,0015	0,4495	
Const	14,1907	0,0000	***	15,3618	0,0000	***	-19,2305	0,5342		-14,1440	0,6488		0,4372	0,2557		0,8945	0,0295	**
Infs. Adicionais	R ² (%)	14,54		R ² (%)	14,71		R ² (%)	2,13		R ² (%)	2,19		R ² (%)	66,83		R ² (%)	68,25	
	R ² Ajustado (%)	13,14		R ² Ajustado (%)	13,20		R ² Ajustado (%)	0,51		R ² Ajustado (%)	0,43		R ² Ajustado (%)	66,30		R ² Ajustado (%)	67,69	
	F (estat)	14,35512		F (estat)	13,44559		F (estat)	3,299093		F (estat)	4,330541		F (estat)	205,27		F (estat)	220,9133	
	F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00011		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00		F (p-value)	0,00000	
Nº de Observações			750			Nº de Observações			738			Nº de Observações			701			

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: ROA é o retorno sobre o ativo; ROE é o retorno sobre o patrimônio líquido; Vm é o valor de mercado; DummyLIE é a *dummy* de aporte em projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; ISE é a *dummy* de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyCnC é a *dummy* do setor de consumo não cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; DummySaud é a *dummy* do setor de saúde; DummyTI é a *dummy* do setor de tecnologia da informação; DummyUP é a *dummy* do setor de utilidade pública; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

Tabela 14. Resultados da Regressão ROA (LAJIR/AT) com LIE e Dummy LIE.

Variáveis	ROA (LAJIR/AT)																	
	Regressão 31			Regressão 32			Regressão 33			Regressão 34			Regressão 35			Regressão 36		
	Coefficiente	p-valor	Sig.															
LIE	0,5253	0,0000	***	-	-	-	0,5209	0,0000	***	-	-	-	-	-	-	-	-	-
LIE DEFASADA	-	-	-	0,3792	0,0000	***	-	-	-	0,3759	0,0000	***	-	-	-	-	-	-
DummyLIE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	2,36714	0,0000	***	2,3532	0,0000	***
ISE	-	-	-	-	-	-	2,8083	0,0000	***	2,8306	0,0000	***	-	-	-	2,8315	0,0000	***
TAM	-0,3229	0,4564		-0,2428	0,5848		-0,7864	0,0769	*	-0,7105	0,1177		-0,1297	0,7659		-0,5994	0,1805	
DummyCom	-2,8994	0,0388	**	-2,9682	0,0400	**	-2,9384	0,0332	**	-3,0069	0,0333	**	-2,8029	0,0524	*	-2,8426	0,0445	**
DummyCC	3,4374	0,0000	***	3,5433	0,0000	***	3,6846	0,0000	***	3,7916	0,0000	***	3,5410	0,0000	***	3,7894	0,0000	***
DummyCnC	1,7865	0,1146		1,7621	0,1201		1,9899	0,0775	*	1,9673	0,0810	*	1,8645	0,1022		2,0701	0,0679	*
DummyMB	-1,4085	0,0983	*	-1,5296	0,0781	*	-1,7755	0,0368	**	-1,8986	0,0284	**	-1,4271	0,0964	*	-1,7958	0,0360	**
DummyPet	0,9140	0,4705		0,8517	0,4958		1,6968	0,1558		1,6411	0,1680		0,9342	0,4499		1,7253	0,1409	
DummySaud	1,6235	0,0682	*	1,6082	0,0742	*	1,6580	0,0585	*	1,6431	0,0638	*	1,6203	0,0704	*	1,6558	0,0605	*
DummyTI	3,7559	0,0138	**	3,4144	0,0250	**	3,7269	0,0144	**	3,3880	0,0260	**	3,8136	0,0134	**	3,7863	0,0139	**
DummyUP	0,6994	0,4313		1,0372	0,2485		0,8523	0,3282		1,1886	0,1786		0,9705	0,2804		1,1206	0,2042	
IDADE	-0,0112	0,1940		-0,0111	0,2028		-0,0106	0,2194		-0,0105	0,2293		-0,0113	0,1985		-0,0106	0,2244	
RISCO	-0,0234	0,5220		-0,0145	0,7134		-0,0207	0,5610		-0,0119	0,7574		-0,0250	0,5034		-0,0223	0,5404	
Const	10,0392	0,0163	**	9,6558	0,0231	**	13,9712	0,0011	***	13,6220	0,0018	***	8,3513	0,0483	**	12,3343	0,0045	***
Infs. Adicionais	R ² (%)	10,48		R ² (%)	8,78		R ² (%)	12,23		R ² (%)	10,56		R ² (%)	9,49		R ² (%)	11,27	
	R ² Ajustado (%)	9,02		R ² Ajustado (%)	7,29		R ² Ajustado (%)	10,68		R ² Ajustado (%)	8,98		R ² Ajustado (%)	8,01		R ² Ajustado (%)	9,70	
	F (estat)	10,75982		F (estat)	8,570417		F (estat)	11,48498		F (estat)	9,389335		F (estat)	9,379012		F (estat)	10,11147	
	F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000	
Nº de Observações									750									

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: ROA é o retorno sobre o ativo; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; DummyLIE é a *dummy* de aporte em projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; ISE é a *dummy* de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyCnC é a *dummy* do setor de consumo não cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; DummyTI é a *dummy* do setor de tecnologia da informação; DummySaud é a *dummy* do setor de saúde; DummyUP é a *dummy* do setor de utilidade pública; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

Tabela 15. Resultados da Regressão ROE (LAJIR/PL) com LIE e Dummy LIE.

Variáveis	ROE (LAJIR/PL)																	
	Regressão 37			Regressão 38			Regressão 39			Regressão 40			Regressão 41			Regressão 42		
	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.												
LIE	-0,0181	0,9824		-	-	-	-0,0436	0,9572		-	-	-	-	-	-	-	-	-
LIE DEFASADA	-	-	-	-0,6280	0,4472		-	-	-	-0,6439	0,4304		-	-	-	-	-	-
DummyLIE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-0,326906	0,9418		-0,3981	0,9285	
ISE	-	-	-	-	-	-	19,6212	0,0002	***	19,6466	0,0001	***	-	-	-	19,6209	0,0002	***
TAM	10,6262	0,0005	***	11,2806	0,0003	***	7,3782	0,0108	**	8,0220	0,0061	***	10,6496	0,0004	***	7,3870	0,0097	***
DummyCom	-24,4353	0,0005	***	-24,2364	0,0006	***	-25,1036	0,0006	***	-24,9044	0,0006	***	-24,4440	0,0006	***	-25,1174	0,0007	***
DummyCC	13,2084	0,0843	*	13,1919	0,0856	*	14,9404	0,0502	*	14,9210	0,0511	*	13,2041	0,0854	*	14,9311	0,5090	*
DummyCnC	7,1491	0,4629		6,6855	0,4975		8,6904	0,3711		8,2294	0,4023		7,1092	0,4716		8,6523	0,3797	
DummyMB	1,1420	0,8930		0,4801	0,9549		-1,4089	0,8618		-2,0656	0,7985		1,0895	0,8994		-1,4510	0,8600	
DummyPet	-12,9302	0,0746	*	-14,1409	0,0571	*	-7,4414	0,2815		-8,6373	0,2225		-13,0167	0,0827	*	-7,5138	0,2948	
DummySaud	3,9415	0,5708		3,5290	0,6161		4,1898	0,5442		3,7801	0,5891		3,9137	0,5784		4,1671	0,5515	
DummyTI	39,9562	0,0000	***	39,0488	0,0000	***	39,7614	0,0000	***	38,8745	0,0000	***	39,8535	0,0000	***	39,6739	0,0000	***
DummyUP	0,2908	0,9592		1,3050	0,8195		1,3543	0,8081		2,3493	0,6758		0,3539	0,9512		1,3914	0,8061	
IDADE	-0,1228	0,1562		-0,1190	0,1682		-0,1185	0,1667		-0,1147	0,1798		0,1225	0,1595		-0,1183	0,1701	
RISCO	0,0579	0,7038		0,0486	0,7611		0,0760	0,6159		0,0663	0,6758		0,0585	0,6976		0,0766	0,6089	
Const	-73,1643	0,0129	**	-77,8362	0,0085	***	-45,6113	0,1143		-50,2116	0,0819	*	-73,2677	0,0129	**	-45,6051	0,1178	
Infs. Adicionais	R ² (%)	3,26		R ² (%)	3,34		R ² (%)	4,69		R ² (%)	4,77		R ² (%)	3,26		R ² (%)	4,69	
	R ² Ajustado (%)	1,66		R ² Ajustado (%)	1,74		R ² Ajustado (%)	2,98		R ² Ajustado (%)	3,06		R ² Ajustado (%)	1,66		R ² Ajustado (%)	2,98	
	F (estat)	7,477265		F (estat)	7,450014		F (estat)	8,524263		F (estat)	8,540336		F (estat)	7,427934		F (estat)	8,45424	
	F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000		F (p-value)	0,00000	
Nº de Observações									738									

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota₁: ROE é o retorno sobre o patrimônio líquido; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; DummyLIE é a *dummy* de aporte em projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; ISE é a *dummy* de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyCnC é a *dummy* do setor de consumo não cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; DummySaud é a *dummy* do setor de saúde; DummyTI é a *dummy* do setor de tecnologia da informação; DummyUP é a *dummy* do setor de utilidade pública; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota₂: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

Tabela 16. Resultados da Regressão ROA (LAJIR/AT) com LIE e LIE DEFASADA.

ROA (LAJIR/AT)												
Variáveis	Regressão 43			Regressão 44			Regressão 45			Regressão 46		
	Coefficiente	p-valor	Sig									
LIE	4,4365	0,0000	***	-	-	-	4,4445	0,0000	***	-	-	-
LIE DEFASADA	-	-	-	1,9451	0,0044	***	-	-	-	1,9558	0,0041	***
ISE	-	-	-	-	-	-	0,3726	0,7773	-	-0,0330	0,9803	-
TAM	-3,7967	0,0221	**	-2,9794	0,0716	*	-3,8509	0,0207	**	-2,9456	0,0745	*
DummyBI	-0,0770	0,7496	-	-1,5447	0,5148	-	-0,7179	0,7625	-	-1,5198	0,5136	-
DummyCom	-1,5374	0,7025	-	-1,0167	0,7972	-	-1,6707	0,6744	-	-1,0280	0,7920	-
DummyCC	0,7646	0,7376	-	0,9976	0,6569	-	0,7703	0,7309	-	1,0067	0,6467	-
DummyMB	-2,3275	0,4347	-	-1,7168	0,5575	-	-2,4997	0,4018	-	-1,7280	0,5541	-
DummyPet	-5,4802	0,2570	-	-3,6365	0,4444	-	-5,3155	0,2684	-	-3,7225	0,4300	-
DummySaud	-2,7138	0,5119	-	-2,8173	0,4884	-	-2,6847	0,5086	-	-2,8291	0,4769	-
IDADE	-0,0103	0,6773	-	-0,0167	0,4910	-	-0,0098	0,6884	-	-0,0164	0,4900	-
RISCO	-0,2340	0,1633	-	-0,3326	0,0538	*	-0,2342	0,1635	-	-0,3351	0,0520	*
Const	25,3414	0,1195	-	31,5575	0,0522	*	25,7337	0,1125	-	31,1525	0,0539	*
Infs. Adicionais	R ² (%)	14,60	-	R ² (%)	9,06	-	R ² (%)	14,73	-	R ² (%)	9,21	-
	R ² Ajustado (%)	10,87	-	R ² Ajustado (%)	5,09	-	R ² Ajustado (%)	10,61	-	R ² Ajustado (%)	4,83	-
	F (estat)	3,915875	-	F (estat)	2,280736	-	F (estat)	3,579503	-	F (estat)	2,102525	-
	F (p-value)	0,00006	-	F (p-value)	0,01452	-	F (p-value)	0,00011	-	F (p-value)	0,02106	-
Nº de Observações							240					

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota1: ROA é o retorno sobre o ativo; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEFASADA é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; ISE é a dummy de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyBI é a *dummy* do setor de bens industriais; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; DummySaud é a *dummy* do setor de saúde; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota2: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

Tabela 17. Resultados da Regressão ROE (LAJIR/PL) com LIE e LIE DEFASADA.

ROE (LAJIR/PL)												
Variáveis	Regressão 47			Regressão 48			Regressão 49			Regressão 50		
	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.	Coefficiente	p-valor	Sig.
LIE	15,1211	0,0458	**	-	-	-	15,2509	0,0444	**	-	-	-
LIE DEFASADA	-	-	-	7,3329	0,1254	-	-	-	-	7,3204	0,1241	-
ISE	-	-	-	-	-	-	1,1385	0,7301	-	-0,2360	0,9470	-
TAM	-5,2232	0,3367	-	-2,8569	0,5838	-	-5,4146	0,3074	-	-2,7883	0,5727	-
DummyBI	-0,0592	0,9924	-	-2,6344	0,6489	-	0,1306	0,9833	-	-2,6466	0,6522	-
DummyCom	-17,8665	0,0222	**	-16,1482	0,0180	**	-18,3191	0,0226	**	-16,0855	0,0275	-
DummyCC	-1,5161	0,8754	-	0,6235	0,9459	-	-1,4815	0,8783	-	-0,6219	0,9461	-
DummyMB	-20,9519	0,0958	*	-18,8958	0,0391	**	-21,5035	0,0831	*	-18,8080	0,0412	**
DummyPet	-32,8743	0,0376	**	-26,7513	0,0277	**	-32,4590	0,0384	**	-26,9100	0,0244	**
DummySaud	-26,5956	0,0382	**	-27,0262	0,0728	*	-26,4823	0,0398	**	-27,0419	0,0747	*
IDADE	0,2218	0,2318	-	0,2017	0,3156	-	0,2232	0,2288	-	0,2015	0,3144	-
RISCO	-0,6954	0,4056	-	-1,0368	0,3471	-	-0,6900	0,4081	-	-1,0365	0,3465	-
Const	-11,5080	0,8498	-	9,8825	0,8323	-	-10,6372	0,8595	-	9,3232	0,8376	-
Infs. Adicionais	R ² (%)	7,31	-	R ² (%)	5,04	-	R ² (%)	7,29	-	R ² (%)	5,00	-
	R ² Ajustado (%)	3,26	-	R ² Ajustado (%)	0,88	-	R ² Ajustado (%)	2,81	-	R ² Ajustado (%)	0,42	-
	F (estat)	1,805626	-	F (estat)	1,12454	-	F (estat)	1,628722	-	F (estat)	1,09156	-
	F (p-value)	0,06061	-	F (p-value)	0,28244	-	F (p-value)	0,09176	-	F (p-value)	0,36889	-
Nº de Observações						240						

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Nota1: ROE é o retorno sobre o patrimônio líquido; LIE é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t; LIE DEFASADA é o montante destinado em recurso para projetos de Lei do Incentivo ao Esporte em t-1; ISE é a dummy de empresa que financia os projetos de LIE e faz parte da carteira ISE; TAM é o tamanho; DummyBI é a *dummy* do setor de bens industriais; DummyCom é a *dummy* do setor de comunicações; DummyCC é a *dummy* do setor de consumo cíclico; DummyMB é a *dummy* do setor de materiais básicos; DummyPet é a *dummy* do setor de petróleo, gás e biocombustíveis; DummySaud é a *dummy* do setor de saúde; IDADE é o tempo de atuação; RISCO é o grau de alavancagem operacional.

Nota2: Os asteriscos mostram o nível de significância das variáveis explicativas sendo, *** significativa no nível 0,01 e ** significativa no nível 0,05 e; * significativa no nível 0,10.

A partir das alterações feitas na mensuração, tanto da variável de interesse LIE para DummyLIE, como nos casos em que foi alterada a mensuração das variáveis ROA e ROE, foi possível constatar que:

- Somente nas regressões 37 a 42, que utilizam a mensuração do ROE como LAJIR/PL ocorreram mudanças de sinal e significância da variável de interesse;
- Em todas as demais regressões não houve mudança de sinal da variável que trata do aporte aos projetos de Lei de Incentivo ao Esporte;

Quanto a significância, houve alteração apenas em dois casos, detalhados a seguir:

- A significância da variável de interesse foi alterada de 1% para 5% nas regressões 27 e 28, que alterou a mensuração de LIE para DummyLIE;
- A significância da variável de interesse foi alterada de 10% para 1% nas regressões 44 e 46, mensuradas pelo ROA (LAJIR/AT) com LIE DEFASADA.

Esses resultados demonstram a robustez das regressões originais e da variável LIE, seja ela mensurada em termos logarítmicos ou como variável dicotômica. Quanto ao resultado obtido pelo ROE, verifica-se a existência de indícios marginais de sua relação com LIE, porém, há necessidade de maior investigação a esse respeito, já que ao considerar os dados balanceados (regressões 47 a 50), a variável LIE manteve sinal positivo e significância ao nível de 5%.

Em relação as variáveis de controle, foram observadas as seguintes alterações de significância:

- Comparando as regressões 1 e 3 (ROA com LIE) com as regressões 25 e 26 (ROA com DummyLIE) – Alteração na variável DummyUP que era significativa a 10% (Regressão 1) e passou para 5% (Regressão 25);
- Comparando as regressões 5 e 7 (ROE com LIE) com as regressões 27 e 28 (ROE com DummyLIE) – DummyCC tornou-se significativa a 10% (Regressão 27);
- Comparando as regressões 9 e 11 (VM com LIE) com as regressões 29 e 30 (VM com DummyLIE) – Alteração na variável DummyUP que passou a ser significativa a 10% (Regressão 29) e mudou sua significância de 10% (Regressão 11) para 5% (Regressão 30);
- Comparando as regressões com dados desbalanceados 1 a 4 (ROA mensurado pelo LL/AT) com as regressões 31 a 36 (ROA mensurado pelo LAJIR/AT) – Variável TAM era significativa em todos os cenários e passou a ser somente na regressão 33; DummyCom, DummyMB e DummyTI tornaram-se significativas em todos os cenários; DummyCnC tornou-se significativa nas regressões 33,34 e 36; DummyPet e DummyUP deixaram de ser significativas;
- Comparando as regressões com dados desbalanceados 5 a 8 (ROE mensurado pelo LL/PL) com as regressões 37 a 42 (ROE mensurado pelo LAJIR/PL) – As variáveis TAM, DummyCom, DummyCC, DummyPet e DummyTI tornaram-se significativas;
- Comparando as regressões com dados balanceados 13 a 16 (ROA mensurado pelo LL/AT) com as regressões 43 a 46 (ROA mensurado pelo LAJIR/AT) – A variável TAM passou a ser significativa a 10% nas regressões com LIE DEFASADA (44 e 46); a variável RISCO mudou a significância de 5% (Regressões 14 e 16) para 10% (Regressões 44 e 46);
- Comparando as regressões com dados balanceados 17 a 20 (ROE mensurado pelo LL/PL) com as regressões 47 a 50 (ROE mensurado pelo LAJIR/PL) – Nas regressões 47 e 49 a variável DummyCom tornou-se significativa ao nível 5%; DummyMB tornou-se significativa a 10%; DummySaud mudou sua significância de 10% para 5%.

Em suma, os resultados apontam a relação positiva entre a variável de interesse com o desempenho financeiro das empresas financiadoras, mantendo as associações obtidas nas regressões originais, dando-lhes robustez.

4.2.4 Análise das Hipóteses

Os modelos econométricos analisaram a relação entre os aportes aos projetos de Lei de Incentivo ao Esporte e o desempenho financeiro das empresas financiadoras desses projetos. Considerando as diferentes variáveis analisadas, os resultados apresentam evidências que sustentam as hipóteses levantadas e que são sumarizados no Quadro 3.

Quadro 3. Resultado das Hipóteses

Hipóteses	MQO	Dados em Pannel
H1: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o retorno sobre o ativo das organizações financiadoras.	Confirmada	Confirmada
H2: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o retorno sobre o patrimônio das organizações financiadoras.	Confirmada	Confirmada
H3: O aporte em projetos de Lei de Incentivo ao Esporte tem associação positiva com o valor de mercado das organizações financiadoras.	Confirmada	Confirmada

Fonte: Dados da Pesquisa (2023).

Constata-se que, ao realizar aportes nos projetos da Lei de Incentivo ao Esporte, todas as variáveis de desempenho financeiro obtiveram relação positiva e significativa com a variável de interesse. Isso permite considerar a Lei de Incentivo ao esporte além de uma política pública que beneficia a sociedade por meio de seus projetos esportivos, mas também como uma ferramenta estratégica de legitimação utilizada pelas empresas para demonstrar sua contribuição para a sociedade na qual estão inseridas. Ao participarem desse cenário de responsabilidade social corporativa, as empresas legitimam sua existência, passando maior credibilidade.

A partir da composição da amostra com diferentes setores, foi possível verificar empresas engajadas em diferentes polos econômicos, evidenciando a importância da inserção em projetos sociais no cotidiano da organização e os benefícios financeiros que são obtidos ao atuarem no escopo da LIE.

Com os aportes nos projetos de Lei de Incentivo ao Esporte atuando como uma das formas de demonstrar a postura socialmente responsável das organizações envolvidas, seus resultados significativos são respaldados em estudos anteriores, que também encontraram influência positiva entre ações de RSC e o desempenho financeiro (WADDOCK; GRAVES, 1997; LEE; SEO; SHARMA, 2013; SAYEKTI, 2015; RIBEIRO et al, 2017; FAYAD; AYOUB; AYOUB, 2017; BHATTACHARYYA; RAHMA, 2019).

Diante do exposto, os resultados observados balizam a tese defendida de que o desempenho financeiro das organizações está relacionado aos aportes feitos nos projetos de âmbito esportivo amparados pela Lei de Incentivo ao Esporte.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esse estudo teve como objetivo investigar a relação do aporte em projetos da Lei de Incentivo ao Esporte (LIE) com o desempenho financeiro das empresas financiadoras. O aporte em projetos através da LIE vem aumentando a cada ano e já arrecadou mais de R\$ 3 bilhões desde a sua criação em 2007, sendo decorrente da credibilidade que a lei possui atuando como ponte entre pessoas jurídicas e pessoas físicas com projetos desportivos brasileiros (MINISTÉRIO DA CIDADANIA, 2022).

Como forma de política pública, que permite a inserção de empresas em questões de cunho social, buscou-se também analisar os financiadores dos projetos de LIE verificando a existência de diferentes perfis, quanto ao setor pertencente, tempo de atuação no mercado e porte. São empresas que decidem auxiliar no desenvolvimento esportivo, a partir do fomento de diferentes projetos.

Acreditando que, a partir dessa ação a empresa legitima sua existência e busca melhoria seu desempenho financeiro analisou-se a relação entre diferentes variáveis de retorno e lucratividade com os aportes aos projetos de LIE. Os resultados obtidos demonstram que o aporte em projetos de LIE contribui para que as organizações apresentem um desempenho financeiro satisfatório.

Foi evidenciado que há relação entre os aportes da LIE com o retorno sobre o ativo, o retorno sobre o patrimônio líquido bem como o seu valor de mercado. Ou seja, a estratégia de destinar recursos às questões socialmente responsáveis mostrou-se relevante para que isso trouxesse em contrapartida um impacto positivo em termos de desempenho financeiro para a organização. Esses achados corroboram os estudos de Waddock e Graves (1997), Lee, Seo e Sharma (2013), Pletsch, Silva e Hein (2015), Sayekti (2015), Fayad, Ayoub e Ayoub (2017) e Lin, Ho e Sambasivan (2019), que encontraram associação positiva entre ações de RSC e o desempenho financeiro das empresas.

O tamanho da organização apresentou sinal variado, com relação positiva ao valor de mercado e negativa ao retorno sobre o ativo. Isso demonstra que a depender da métrica utilizada as empresas impactam de formas distintas, em conformidade com Capon, Farley e Hoenig (1990) que ressaltam que a magnitude das organizações por si só não denota em lucratividade e rentabilidade.

Com o intuito de complementar a análise, foi inserida uma variável referente ao ISE para verificar se estar inserido em mais de uma ação considerada de responsabilidade social corporativa teria impacto no desempenho financeiro. Os resultados, todavia, não mostraram diferença aos achados obtidos nos modelos iniciais e somente em um modelo apresentou significância, sugerindo que o desempenho é influenciado por ações de RSC de forma geral e não em que seu impacto venha da inserção em diferentes formas de mostrar que a empresa atua de forma responsável.

Os resultados amparam a tese defendida de que as organizações que se empenham em questões de caráter social o fazem com o intuito de obterem melhoria em seu desempenho financeiro, uma vez que utilizam isso como estratégia de legitimação.

Destaca-se que estão também em linha com a teoria da legitimidade que sugere que as organizações têm como objetivo principal a busca pela legitimação perante o ambiente no qual estão inseridas.

Reitera-se que os achados obtidos ao longo do estudo analisam empresas que promoveram aportes por meio da Lei de Incentivo ao Esporte e estão listadas na Bolsa Brasileira, não podendo ser generalizados para as demais empresas que não fazem parte dessa configuração. Ainda diante desse tema, salienta-se que diferentes *proxies* de desempenho financeiro poderiam ser utilizadas, como por exemplo a variável de valor de mercado (VM), que pode ser analisada também na forma de Q de Tobin.

Ademais, grupos de controle poderiam ter sido feitos com o intuito de analisar também empresas que não apresentavam a característica de financiadores de projetos da LIE, porém, não foram feitos por opção da pesquisadora ao entender que o objeto do estudo se refere fundamentalmente a LIE como forma de política pública e de ação de responsabilidade social corporativa e suas análises versaram sobre o impacto desta no desempenho das organizações participantes.

Considerando os resultados obtidos e as limitações existentes ao longo do estudo, acredita-se que esta tese cumpre ao objetivo proposto e permite contribuir nos seguintes campos:

- Esta tese aprofunda o tema de relação entre RSC e desempenho financeiro, analisando por meio de um recorte ainda não visto, como as empresas podem se legitimar por meio dos aportes a projetos sociais e como isso impacta no desempenho, trazendo, portanto, implicações para a academia.
- No campo teórico, esta tese contribui com a Teoria da Legitimidade ao considerar como estratégia de legitimação a destinação de recursos aos projetos de Lei de Incentivo pelas organizações e verificar sua relação positiva com o desempenho financeiro das organizações, bem como constata que, a manutenção da legitimidade, ao promover aportes de forma contínua influencia mais no desempenho quando comparado com empresas que só promoveram aportes em determinados momentos específicos;

- Ainda como implicações para a academia, os modelos econométricos desenvolvidos podem ser utilizados em pesquisas futuras que tratem da relação de ações de responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro.
- Traz a figura das políticas públicas brasileiras, versando sobre a modalidade de lei de incentivo, sendo aqui tratada especificamente pela Lei de Incentivo do Esporte, que tem auxiliado na promoção de projetos importantes em âmbito esportivo, portanto, implicações para a sociedade.
- As evidências do impacto positivo para as organizações ao utilizarem dos aportes a LIE como mecanismo de melhoria em seu desempenho financeiro, também contribuem para que mais empresas tenham interesse no envolvimento com projetos sociais da lei, constituindo contribuição para a prática empresarial.

Tendo em vista que todo trabalho abre novas possibilidades de pesquisa, recomenda-se para estudos futuros: analisar o desempenho de organizações frente as demais leis de incentivo; adentrar acerca das modalidades de projetos existentes, verificando se há diferença entre organizações que fazem aportes em modalidades específicas de esportes; verificar a LIE como influenciada por variáveis de desempenho financeiro, mudando assim o olhar perante essa relação.

REFERÊNCIAS

- ABBASI, Atif; MALIK, Qaisar Ali. Firms' Size Moderating Financial Performance in Growing Firms: An Empirical Evidence from Pakistan. **International Journal of Economics and Financial Issues**, v. 5, n. 2, p. 334-339, 2015.
- ABDULLAH, Zulhamri; AZIZ, Yuhanis Abdul. Institutionalizing Corporate Social Responsibility: Effects on Corporate Reputation, Culture, and Legitimacy in Malaysia. **Social Responsibility Journal**, v.9, n. 3, p. 344-361, 2013.
- ABREU, Lúgia Carvalho. Acordos Ambientais Entre Empresas, Responsabilidade Social Corporativa e Concorrência. **ULP Law Review-Revista de Direito da ULP**, p. 6-16, 2022.
- ACCENTURE. **From Me to We: The Rise of the Purpose-Led Brand**. Disponível em: <https://www.accenture.com/_acnmedia/thought-leadership-assets/pdf/accenture-competitiveagility-gcpr-pov.pdf>. Acesso em: 10 set. 2021.
- AKINTOYE, Rufus Ishola; KASSIM, Shamusideen Kehinde. Sustainability and Financial Reporting Quality for Listed Manufacturing Companies in Nigeria: The Legitimacy Theory Perspective. **Universal Journal of Accounting and Finance**, v. 10, n. 4, p. 811-819, 2022.
- ALLOUCHE, J.; LAROCHE, P. A Meta-Analytical Investigation of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. **Revue de Gestion des Ressources Humaines**, v. 57, n. 1, p. 8-41, 2005.
- ALMEIDA, Vinicius Reberte; VANUCCI, Luis Henrique Torquato; BASTOS, Flávia Cunha. A Lei de Incentivo ao Esporte no Município de Santos-SP: aplicação e captação de recursos de 2010 a 2017. **Revista Intercontinental de Gestão Desportiva-RIGD**, v. 9, n. 1, p. 21-37, 2019.
- ALMEIDA, Clarissa Gonçalves de; COSTA, Thiago de Abreu. Impactos da Pandemia: Fatores que Explicam a Divulgação Voluntária no Contexto do COVID-19. **Revista Mineira de Contabilidade**, v. 23, n. 2, p. 71-82, 2022.
- ALVARENGA, Cristiano. **Energia na B3: O Pulsar do Setor de Combustíveis**. 2023. Disponível em:< <https://fiibrasil.com/acoes/petroleo-gas-biocomunisticveis/>>. Acesso em: 10 out. 2023.
- ÁLVAREZ, José Luis Lizcano; MARTÍNEZ, Pablo Nieto. La responsabilidad en el capitalismo futuro. Competencia, Gasto Público y Comportamiento Social de Las Empresas. **Universia Business Review**, n. 10, p. 10-23, 2006.
- ALVES, J. A. B.; PIERANTI, O. P. O Estado e a Formulação de uma Política Nacional de Esporte no Brasil. **RAE - Eletrônica**, v. 6, n. 1, 2007.
- ALVES, Francisco Ivander Amado Borges; GUEDES, Yuri Romeiro; SOUZA, Jackeline Lucas. Política de Dividendos: Estudo dos Fatores Determinantes para as Empresas Atuantes no Setor de Utilidade Pública. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 8, n. 1, p. 4-23, 2018.

AMARAL, Silvia Cristina Franco; RIBEIRO, Olívia Cristina Ferreira; SILVA, Dirceu Santos. Produção científico-acadêmica em Políticas Públicas de Esporte e Lazer no Brasil. **Motrivivência**, v. 26, n. 42, p. 27-40, 2014.

ANTUNES, Ursula Ramos Lucena. Relação Rentabilidade-Liquidez no Mercado Brasileiro em Tempos de Crises Financeiras: Um Comparativo do Impacto Econômico em Crises Globais e Locais. 2022. 60f. Dissertação (Mestrado em Economia) - **Escola de Economia de São Paulo**, Fundação Getúlio Vargas, São Paulo, 2022.

ANZILAGO, Marcielle; FLACH, Leonardo; LUNKES, Rogério João. Efeitos da Responsabilidade Social Corporativa no Desempenho Financeiro das Empresas Listadas no ISE. **Revista Universo Contábil**, v. 16, n. 4, p. 140-158, 2022.

ARANTES, Elaine. Investimento em Responsabilidade Social e sua Relação com o Desempenho Econômico das Empresas. **Conhecimento Interativo**, v. 2, n. 1, p. 03-09, 2006.

ARAÚJO, J.; PEREIRA, P. G.; HOLANDA, A. P.; OLIVEIRA, T. E. Rentabilidade e Crise: Estudo nas Empresas de Consumo Cíclico. **Brazilian Journal of Business**, v. 3, n. 2, p. 1455–1468, 2021. Disponível em: <<https://ojs.brazilianjournals.com.br/ojs/index.php/BJB/article/view/29051>>. Acesso em: 22 jun. 2023.

AREIAS, Keni Tatiana Vazzoler; BORGES, Carlos Nazareno Ferreira. As Políticas Públicas de Lazer na Mediação entre Estado e Sociedade: Possibilidades e Limitações. **Revista Brasileira de Ciências do Esporte**, v. 33, n. 3, p. 573-588, 2011.

ASHFORTH, Blake E.; GIBBS, Barrie W. The Double-Edge of Organizational Legitimation. **Organization Science**, v. 1, n. 2, p. 177-194, 1990.

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS EMPRESAS DE SOFTWARE. **Mercado Brasileiro de Software: Panorama e Tendências**. 2022.

ATTITUDE ESPORTIVA. **Patrocinadores Incentivados do Esporte Brasileiro**. 2022. Disponível em: <<https://attitudeesportiva.com/wp-content/uploads/2022/08/Lei-de-Incentivo-2021-Attitude-Esportiva.pdf>>. Acesso em: 05 abr. 2023.

AVELAR, Ewerton Alex; FERREIRA, Priscila Oliveira; SILVA, Beatriz Najela Ekaterina Ribeiro da; FERREIRA, Cássia Oliveira. Efeitos da Pandemia de COVID-19 sobre a Sustentabilidade Econômico-Financeira de Empresas Brasileiras. **Revista Gestão Organizacional**, v. 14, n. 1, p. 131-152, 2021.

B3. **Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE)**. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/indices/indices-de-sustentabilidade/indice-de-sustentabilidade-empresarialise.htm>. Acesso em: 18 jul. 2020.

BALON, Virendra; KOTTALA, Sri Yogi; REDDY, K. S. Mandatory Corporate Social Responsibility and Firm Performance in Emerging Economies: An Institution-Based View. **Sustainable Technology and Entrepreneurship**, v. 1, n. 3, p. 100023, 2022.

BANERJEE, Subhabrata Bobby. Corporate Social Responsibility: The Good, the Bad and the Ugly. **Critical Sociology**, v. 34, n. 1, p. 51-79, 2008.

BARAKAT, S. R.; FREITAS, L. P.; BOAVENTURA, J. M G.; MACLENNAN, M. L. F. Legitimidade: Uma Análise da Evolução do Conceito na Teoria dos Stakeholders. **Revista de Ciências da Administração**, v. 18, n. 44, p. 66-80, 2016.

BASTIDAS, Marina Gallego; BASTOS, Flávia da Cunha. A lei de incentivo fiscal para o desporto e a formação de atletas no Brasil. **Revista Intercontinental de Gestão Desportiva**, v. 1, n. 2, p. 111-121, 2011.

BEBBINGTON, J.; LARRINAGA, C.; MONEVA, J. M. Corporate Social Reporting and Reputation Risk Management. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 21, n. 3, p. 337-361, 2008.

BEDDEWELA, Eshani; FAIRBRASS, Jenny. Seeking Legitimacy Through CSR: Institutional Pressures and Corporate Responses of Multinationals in Sri Lanka. **Journal of Business Ethics**, v. 136, n. 3, p. 503-522, 2015.

BERALDI, D. P.; RAFAEL, M. C.; SILVA, H. A.; SOUZA, V. D. F. M. Políticas públicas: Esporte, Educação; mudanças a partir da década de 1990. **Conexões**, v. 9, n. 1, p. 109-129, 2011.

BEUREN, Ilse Maria; GUBIANI, Clésia Ana; SOARES, Maurélio. Estratégias de Legitimidade de Suchman Evidenciadas nos Relatórios da Administração de Empresas Públicas do Setor Elétrico. **Revista de Administração Pública**, v. 47, p. 849-876, 2013.

BHATTACHARYYA, Asit; RAHMAN, Md Lutfur. Mandatory CSR Expenditure and Firm Performance. **Journal of Contemporary Accounting & Economics**, v. 15, n. 3, p. 100163, 2019.

BLOXS. **Empresas de Saúde na Bolsa: Saiba Por Que Elas Estão Entre as Maiores do País.** 2021. Disponível em: <<https://conteudos.bloxs.com.br/empresas-de-saude-na-bolsa-saiba-por-que-elas-estao-entre-as-maiores-do-pais>>. Acesso em: 11 de jun. 2023.

BONALUME, Cláudia Regina. O Paradigma da intersetorialidade nas políticas públicas de esporte e lazer. **LICERE-Revista do Programa de Pós-graduação Interdisciplinar em Estudos do Lazer**, v. 14, n. 1, 2011.

BORGES, Carlos Nazareno Ferreira; TONINI, Grece Teles. O Incentivo ao Esporte de Alto Rendimento como Política Pública: Influências Recíprocas entre Cidade e Esporte. **Revista Brasileira de Ciências do Esporte**, v. 34, n. 2, p. 281-296, junho 2012. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S010132892012000200003&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 16 mar. 2020.

BOZZA, S. **Empresas listadas na bolsa: setor de bens industriais. Mais Retorno.** 2021. Disponível em:<<https://maisretorno.com/portal/empresas-listadas-na-bolsa-setor-debens-industriais>>. Acesso em 01 jun. 2023.

BOZZA, S. **Empresas listadas na Bolsa: setor de comunicação. Mais Retorno.** 2021. Disponível em:< <https://maisretorno.com/portal/empresas-listadas-na-bolsa-setor-de-comunicacao>>. Acesso em 01 jun. 2023.

BRANCO, Manuel Castelo; RODRIGUES, Lúcia Lima. Communication of Corporate Social Responsibility by Portuguese Banks: A Legitimacy Theory Perspective. **Corporate communications: An international Journal**, v. 11, n. 3, p. 232 – 248, 2006.

BRASIL. **Constituição da República Federativa do Brasil de 1988**. Brasília, DF. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicao.htm>. Acesso em: 1 jul. 2019.

BRASIL. **Lei nº 9.615**, de 24 de março de 1998. Institui normas gerais sobre o desporto e dá outras providências. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/LEIS/L9615consol.htm>. Acesso em 22 jan. 2020.

BRASIL. **Lei nº 11.438**, de 29 de dezembro de 2006. Dispõe sobre incentivos e benefícios para fomentar as atividades de caráter desportivo e dá outras providências. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF. Disponível em: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2004-2006/2006/Lei/L11438.htm>. Acesso em: 08 jul. 2019.

BRASIL. **Decreto nº 6.180**, de 03 de agosto de 2007, Regulamenta a Lei nº 11.438, de 29 de dezembro de 2006, que trata dos incentivos e benefícios para fomentar as atividades de caráter desportivo. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/decreto/d6180.htm>. Acesso em: 15 jan. 2023.

BRASIL. **Lei nº 11.638**, de 28 de dezembro de 2007. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e divulgação de demonstrações financeiras. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2007/lei/111638.htm>. Acesso em: 25 mai. 2023.

BRASIL. **Lei nº 14.439**, de 24 de agosto de 2022. Altera a Lei nº 11.438, de 29 de dezembro de 2006, para aumentar os limites para dedução dos valores destinados a projetos desportivos e paradesportivos do imposto de renda e para aumentar a relação de proponentes dos projetos, e a Lei nº 9.532, de 10 de dezembro de 1997, para permitir que as doações e patrocínios a projeto desportivo ou paradesportivo destinado a promover a inclusão social por meio do esporte, preferencialmente em comunidades em situação de vulnerabilidade social, partilhem os limites de dedução das doações a projetos culturais. Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil, Brasília, DF. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2019-2022/2022/lei/L14439.htm>. Acesso em: 15 fev. 2023.

BROOKS, C. **Introductory Econometrics for Finance**. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

CAMERON, A. C.; TRIVEDI, P. K., **Microeconometrics Using Stata**. College Station: Stata Press, 2010.

CAPON, Noel; FARLEY, John U.; HOENIG, Scott. Determinants of Financial Performance: A Meta-Analysis. **Management Science**, v. 36, n. 10, p. 1143-1159, 1990.

CARROLL, Archie B. A three-dimensional conceptual model of corporate performance. **Academy of management review**, v. 4, n. 4, p. 497-505, 1979.

CARROLL, Archie B. The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders. **Business Horizons**, v. 34, n. 4, p. 39-48, 1991.

CARVALHO, C.; MADALENO, M. The Corporate Social Responsibility Challenge on Financial Performance: Portuguese Business Situation. **Environmental Science and Pollution Research**, p. 1-18, 2022.

CAVAZZONI, Pedro Bataglioli; BASTOS, Flávia da Cunha; KURLE, Giovani. Lei de Incentivo ao Esporte: Aplicação nas Manifestações do Esporte e Captação de Recursos. **Efdeportes.com**, Buenos Aires, v.15, n. 146, julho de 2010. Disponível em: <<http://www.efdeportes.com/efd146/lei-de-incentivo-ao-esporte-captacao-de-recursos.htm>>. Acesso em: 1 jul. 2019.

CHEIBUB, Zairo. LOCKE, Richard M. Valores ou Interesses? Reflexões Sobre a Responsabilidade Social das Empresas. In Kirschner, Gomes e Cappellin (orgs), **Empresa, Empresários e Globalização**. Rio de Janeiro: Relume Dumará, 2002.

CHIU, Shih-Chi; SHARFMAN, Mark. Legitimacy, Visibility, and the Antecedents of Corporate Social Performance: An Investigation of the Instrumental Perspective. **Journal of Management**, v. 37, n. 6, p. 1558-1585, 2011.

COCHRAN, Charles L.; MALONE, Eloise F. **Public Policy: Perspectives and Choices**. Sydney: McGraw-Hill College, 1999.

COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS. **Livro Verde - Promover um Quadro Europeu para a Responsabilidade Social das Empresas**. Bruxelas, 2001.

CONCEIÇÃO, Sérgio Henrique; DOURADO, Gilson Barbosa; BAQUEIRO, Ana Gabriela; FREIRE, Simone; BRITO, Pauline das Chagas. Fatores Determinantes no disclosure em Responsabilidade Social Corporativa (RSC): Um Estudo Qualitativo e Quantitativo com Empresas Listadas na Bovespa. **Gestão & Produção**, v. 18, n.3, p. 461-472, 2011.

CORMIER, Denis; MAGNAN, Michel. The Economic Relevance of Environmental Disclosure and its Impact on Corporate Legitimacy: An Empirical Investigation. **Business Strategy and the Environment**, v. 24, n. 6, p. 431-450, 2015.

CORREA, Juliane Campoe; GONÇALVES, Marguit Neumann; MORAES, Romildo de Oliveira. Disclosure Ambiental das Companhias do Setor de Petróleo, Gás e Biocombustíveis Listadas na BM&FBovespa: Uma Análise à Luz da Teoria da Legitimidade. **Revista de Gestão Ambiental e Sustentabilidade**, v. 4, n. 3, p. 139-154, 2015.

COSTA FILHO, Adalberto Vieira. Um Estudo dos Balanços Sociais dos Bancos no Brasil. In: INSTITUTO ETHOS; VALOR ECONÔMICO. **Responsabilidade social das empresas: a contribuição das universidades**. v. 3. São Paulo: Editora Peirópolis, 2002.

DAHER, Lâma; LE SAOUT, Erwan. The Determinants of the Financial Performance of Microfinance Institutions: Impact of the Global Financial Crisis. **Strategic Change**, v. 24, n. 2, p. 131-148, 2015.

D'ARCIMOLES, Charles-Henri; TREBUCQ, Stephane. The Corporate Social Performance-Financial Performance Link: Evidence from France. In: **Conférence Internationale en Finance**, Strasbourg. 2002.

DE ROECK, Kenneth; DELOBBE, Nathalie. Do environmental CSR Initiatives Serve Organizations 'Legitimacy in the Oil Industry? Exploring Employees' Reactions Through Organizational Identification Theory. **Journal of Business Ethics**, v. 110, p. 397-412, 2012.

DEEGAN, Craig. The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosures: A Theoretical Foundation. **Accounting, Auditing and Accountability Journal**. v. 15, n. 3, p. 282-311, 2002.

DEEGAN, Craig. An Overview of Legitimacy Theory as Applied Within the Social and Environmental Accounting Literature. In: BEBBINGTON, J.; UNERMAN, J.; O'DWYER, B. (Eds.). **Sustainability Accounting and Accountability**. 2 ed. London: Routledge, 2014. p. 248-272.

DEEGAN, Craig. Legitimacy Theory: Despite Its Enduring Popularity and Contribution, Time is Right for a Necessary Makeover. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v. 32, n. 8, p. 2307-2329, 2019.

DEEGAN, Craig; BLOMQUIST, Christopher. Stakeholder Influence on Corporate Reporting: An Exploration of the Interaction Between WWF-Australia and the Australian Minerals Industry. **Accounting, Organizations and Society**, v. 31, n. 4, p. 343-372, 2006.

DEVINNEY, Timothy M. Is the Socially Responsible Corporation a Myth? The Good, the Bad, and the Ugly of Corporate Social Responsibility. **Academy of Management Perspectives**, v. 23, n. 2, p. 44-56, 2009.

DOANE, Deborah. The Myth of CSR: The problem with assuming that companies can do well while also doing good is that markets don't really work that way. **Stanford Social Innovation Review**, p. 21-29, 2005.

DONALDSON, Thomas; PRESTON, Lee E. The Stakeholder Theory of The Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. **Academy of management Review**, v. 20, n. 1, p. 65-91, 1995.

DYE, T. R. **The Policy Analysis**. Alabama: The University of Alabama Press, 1976.

DRUCKER, P. The New Meaning of Corporate Social Responsibility. **California Management Review**, v. 26, n. 2, p. 53-63, 1984.

ELALI, André. Incentivos Fiscais, Neutralidade da Tributação e Desenvolvimento Econômico: a Questão da Redução das Desigualdades Regionais e Sociais. Incentivos Fiscais: Questões Pontuais nas Esferas Federal, Estadual e Municipal. **MP**, v. 1, n. 1, p. 37-66, 2007.

EMMANUEL, Bruce; PRISCILLA, Owusu-Ansah. A Review of Corporate Social Responsibility and Its Relationship with Customer Satisfaction and Corporate Image. **Open Journal of Business and Management**, v. 10, n. 2, p. 715-728, 2022.

ERNST & YOUNG; Instituto Brasileiro de Petróleo, Gás e Biocombustíveis. **A Relevância do Petróleo & Gás para o Brasil**. 2019. Disponibilizado em: <<https://www.ibp.org.br/personalizado/uploads/2019/08/ey-relevancia-do-petroleo-brasil.pdf>>. Acesso em: 01 jun. 2023.

EUGENIO, Teresa Pereira. Avanços na Divulgação de Informação Social e Ambiental pelas Empresas e a Teoria da Legitimidade. **Revista Universo Contábil**, v. 6, n. 1, p. 102-118, 2010.

FARIA, M. J. da Silva. O relato da informação financeira de responsabilidade social como contributo para a performance das empresas portuguesas. **Gestão & Produção**, v. 25, p. 866-887, 2018.

FÁVERO, Luiz Paulo. **Análise de Dados**. 1.ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

FAYAD, Amal Abou; AYOUB, Razan; AYOUB, Maysam. Causal Relationship Between CSR and FB in Banks. **Arab Economic and Business Journal**, v. 12, n. 2, p. 93-98, 2017.

FERREIRA, C. C.; MACEDO, M. A. S. Desempenho Financeiro de Curto Prazo no Setor Brasileiro de Telecomunicações. **Revista Pretexto**, v. 12, n. 4, p. 80-104, 2011.

FLA-ANJO. Conheça o Programa. 2023. Disponível em: <<https://anjodaguarda.abraceumacausa.com.br/>>. Acesso em: 27 out. 2023.

FREGUETE, Lilian Marques; NOSSA, Valcemiro; FUNCHAL, Bruno. Responsabilidade Social Corporativa e Desempenho Financeiro das Empresas Brasileiras na Crise de 2008. **RAC- Revista de Administração Contemporânea**, v. 19, n. 2, p. 232-248, 2015.

FREEMAN, R. E. **Strategic management: A Stakeholder Approach**. Boston: Pitman, 1984.

FREY, K. **Políticas Públicas: Um Debate Conceitual e Reflexões Referentes à Prática da Análise de Políticas Públicas no Brasil**. Planejamento e Políticas Públicas (IPEA), Brasília, n. 21, p. 211-259, 2000.

FURIO, Carla Alves; GIOMO, Nayara Lopes; BORSATTO JUNIOR, José Luiz. Análise das Estratégias de Recuperação da Legitimidade Social da Petrobrás adotadas após os Episódios Recentes de Corrupção. **Sociedade, Contabilidade e Gestão**, v. 16, n. 2, p. 48-74, 2021.

G1. **Rebeca Andrade é Prata: ‘Vai Chover Criança na Porta do Ginásio’, Dizem Primeiros Professores da Ginasta**. 2021. Disponível em: <<https://g1.globo.com/sp/sao-paulo/noticia/2021/07/29/primeiros-professores-de-rebeca-andrade-comemoram-medalha-inedita-em-toquio-vai-chover-crianca-na-porta-do-ginasio.ghtml>>. Acesso em 27 out. 2023.

GARDBERG, N.; FOMBRUN, G. Corporate citizenship: creating intangible assets across institutional environments. **Academy of Management Review**, v. 31, n. 2, p. 329-346, 2006.

GATSI, John Gartchie; GADZO, Samuel Gameli; KPORTORGBI, Holy Kwabla. The Effect of Corporate Income Tax on Financial Performance of Listed Manufacturing Firms in Ghana. **Research Journal of Finance and Accounting**, v. 4, n. 15, p. 118-124, 2013.

GIL, Antonio Carlos. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2022.

GÖSSLING, T.; VOCHT, C. Social Role Conceptions and CSR Policy Success. **Journal of Business Ethics**, v. 74, n. 4, p. 363-372, 2007.

GRAU, S. L.; FOLSE, J. A. G. Cause-related marketing (CRM): The Influence of Donation Proximity and Message-Framing Cues on the Less-Involved Consumer. **Journal of Advertising**, v. 36, n. 4, p. 19-33, 2007.

GUJARATI, Damodar N. **Econometria Básica**. Tradução por Maria José Cyhlar Monteiro. Rio de Janeiro: Elsevier, 2006.

GUTHRIE, James; PARKER, Lee D. Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory. **Accounting and Business Research**, v. 19, n. 76, p. 343-352, 1989.

HAIR, Joseph F.; BLACK, William C.; BABIN, Barry J.; ANDERSON, Rolph E.; TATHAM, Ronald L. **Análise Multivariada de Dados**. 6ª edição, Editora Bookman, 2009.

HIRIGOYEN, G.; POULAIN-REHM, T. Relationships Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: What is the Causality? **Journal of Business and Management**, v. 4, p. 18-43, 2015.

HOPKINS, Michael. Criticism of Corporate Social Responsibility Movement. In: MULLERAT, Ramon (Ed.). **Corporate Social Responsibility: The Corporate Governance of the 21st Century**. 2 ed. Netherlands: Kluwer Law International, 2011.

HOULIHAN, Barrie. Theorising the Analysis of Sport Policy. In: HENRY, Ian; KO, Ling-Mei (Eds). **Routledge Handbook of Sport Policy**. London: Routledge, 2014. p. 11-22.

HSU, Feng Jui; CHEN, Yu-Cheng. Is a Firm's Financial Risk Associated with Corporate Social Responsibility? **Management Decision**, v. 53, n. 9, p. 2175-2199, 2015.

HYBELS, R. C. On Legitimacy, Legitimation, and Organizations: A Critical Review and Integrative Theoretical Model. **Academy of Management Proceedings**, n. 1, p. 241-245, 1995.

INSTITUTO BRASILEIRO DE GEOGRAFIA E ESTATÍSTICA. **Produto Interno Bruto – PIB**. 2022. Disponível em: <<https://www.ibge.gov.br/explica/pib.php#:~:text=O%20PIB%20do%20Brasil%20em,das%20Unidades%20da%20Federa%C3%A7%C3%A3o%20brasileiras.>>. Acesso em: 20 mai. 2023.

INSTITUTO ETHOS DE EMPRESAS E RESPONSABILIDADE SOCIAL – ETHOS. **Responsabilidade social empresarial nos processos gerenciais e nas cadeias de valor**. São Paulo: Ethos, 2006.

ISLAM, M. A. CSR Reporting and Legitimacy Theory: Some Thoughts on Future Research Agenda. In: ALUCHNA, M; IDOWU, S.O. (Eds.). **The Dynamics of Corporate Social Responsibility: A Critical Approach to Theory and Practice**, p.323-339, 2017. Disponível em:<https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2947527>. Acesso em: 15 out. 2023.

IZQUIERDO, José Ángel Moreno. Responsabilidad Social Corporativa y Competitividad: Una

Visión Desde la Empresa. **Revista Valenciana de Economía y Hacienda**, v. 12, p. 9 - 50, 2004.

JEWELL, Jeffrey Jay; MANKIN, Jeffrey A. What is Your ROA? An Investigation of the Many Formulas for Calculating Return on Assets. **Academy of Educational Leadership Journal**, v. 15, p. 79-91, 2011.

KARTINI, Puti Tri; MAIYARNI, Reka; TISWIYANTI, Wiwik. Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE) dan Ukuran Perusahaan Terhadap Corporate Social Responsibility Disclosure. **Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan**, v. 7, n. 2, p. 343-366, 2019.

KIM, Kwang-Ho; KIM, MinChung; QIAN, Cuili. Effects of Corporate Social Responsibility on Corporate Financial Performance: A Competitive-Action Perspective. **Journal of Management**, v. 44, n. 3, p. 1097-1118, 2018.

KIRCA, A. H.; HULT, G. T. M.; ROTH, K.; CAVUSGIL, S. T.; PERRY, M. Z.; AKDENIZ, M. B.; DELIGONUL, S. Z.; MENA, J. M.; POLLITTE, W. A.; HOPNER, J. J.; MILLER, J. C.; WHITE, R. C. Firm-Specific Assets, Multinationality, and Financial Performance: A Meta-Analytic Review and Theoretical Integration. **Academy of Management Journal**, v. 54, n. 1, p. 47-72, 2011.

KLIMCZAK, Gustavo Felipe; CASAGRANDE, Raphael Furtado; CZAJKOWSKI JUNIOR, Sérgio. A Responsabilidade Social Aplicada ao Marketing Esportivo. In: XL Congresso Brasileiro de Ciências da Comunicação, 40, 2017, Curitiba. **Anais...** Curitiba: Intercom – Sociedade Brasileira de Estudos Interdisciplinares da Comunicação, 2017. Disponível em: <<http://portalintercom.org.br/anais/nacional2017/resumos/R12-1821-1.pdf>>. Acesso em: 01 jun. 2019.

KUTNER, Michael H.; NACHTSHEIM, Christopher J.; NETER, John; LI, William. **Applied Linear Statistical Models**. 5. ed. Nova York: McGraw-Hill/Irwin, 2005.

LANCE. **Rebeca Andrade se consolida como a maior atleta da história da ginástica brasileira**; veja feitos. 2023. Disponível em: < <https://www.lance.com.br/mais-esportes/rebeca-andrade-se-consolida-como-a-maior-atleta-da-historia-da-ginastica-brasileira-veja-feitos.html>>. Acesso em: 27 out. 2023.

LEE, Seoki; SEO, Kwanglim; SHARMA, Amit. Corporate Social Responsibility and Firm Performance in the Airline Industry: The Moderating Role of Oil Prices. **Tourism management**, v. 38, p. 20-30, 2013.

LEE, Michael T.; RASCHKE, Robyn L. Stakeholder Legitimacy in Firm Greening and Financial Performance: What About Greenwashing Temptations? **Journal of Business Research**, v. 155, 113393, 2023.

LIN, Woon Leong; HO, Jo Ann; SAMBASIVAN, Murali. Impact of Corporate Political Activity on the Relationship Between Corporate Social Responsibility and Financial Performance: A Dynamic Panel Data Approach. **Sustainability**, v. 11, n. 1, p. 60, 2019.

LINHALES, M. A. A Trajetória Política do Esporte no Brasil: Interesses Envolvidos, Setores Excluídos. 1996. 242f. Dissertação (Mestrado em Ciência Política) - **Faculdade de Filosofia e Ciências Humanas**, Universidade Federal de Minas Gerais, Belo Horizonte, 1996.

LINHALES, M. A. São as Políticas Públicas para a Educação Física/Esportes e Lazer, Efetivamente Políticas Sociais? **Motrivivência**, Florianópolis, n. 11, p.71-81, set. 1998.

LOCK, Irina; SCHULZ-KNAPPE, Charlotte. Credible Corporate Social Responsibility (CSR) Communication Predicts Legitimacy: Evidence from an Experimental Study. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 24, n. 1, p. 2-20, 2019.

LÓPEZ, M. Victoria; GARCIA, Arminda; RODRIGUEZ, Lazaro. Sustainable development and corporate performance: A study based on the Dow Jones sustainability index. **Journal of Business Ethics**, v. 75, n. 3, p. 285-300, 2007.

MACEDO, M. A. da Silva; SOUSA, A. C.; SOUSA, A. C. C. Desempenho de Empresas Socialmente Responsáveis: Uma Análise por Índices Contábil-Financeiros. **Revista Produção Online**, v.7, n.4, 2008. Disponível em: <<https://producaoonline.org.br/rpo/article/view/59>>. Acesso em: 01 jul. 2020.

MACHADO, M. A. V.; MACHADO, M. R. Responsabilidade Social Impacta o Desempenho Financeiro das Empresas? **Advances and Applied Accounting**, v. 4, n. 1, p. 2-23, 2011.

MACHADO, M. R.; MACHADO, M. A. V.; MURCIA, F. D. R. Em Busca da Legitimidade Social: Relação entre o Impacto Ambiental da Atividade Econômica das Empresas Brasileiras e os Investimentos no Meio Ambiente. **Revista Universo Contábil**, v. 7, n. 1, p. 20-35, 2011.

MACKEY, Alison; MACKEY, Tyson B.; BARNEY, Jay B. Corporate Social Responsibility And Firm Performance: Investor Preferences And Corporate Strategies. **Academy of Management Review**, v. 32, n. 3, p. 817-835, 2007.

MADORRAN, Cristina; GARCIA, Teresa. Responsabilidade social corporativa e desempenho financeiro: O caso espanhol. **RAE-Revista de Administração de Empresas**, v. 56, n. 1, p. 20-28, jan. 2016.

MAHADEO, Jyoti Devi; HANUMAN, Vanisha Oogarah-; SOOBAROYEN, Teerooven. Changes in Social and Environmental Reporting Practices in an Emerging Economy (2004–2007): Exploring the Relevance of Stakeholder and Legitimacy Theories. **Accounting Forum**, v. 35, n. 3, p. 158-175, 2011.

MAHMUD, Md Tapan. Legitimacy Theory and its Relationship to CSR Disclosures: A Literature Review. **Economic Research**, v. 163, p.1-16, 2019.

MAHONEY, Lois S; THORNE, Linda; CECIL; Lianna; LAGORE, William. A Research Note on Standalone Corporate Social Responsibility Reports: Signaling or Greenwashing? **Critical Perspectives on Accounting**, v. 24, n. 4-5, p. 350-359, 2013.

MAINARDES, Emerson Wagner; ALVES, Helena; RAPOSO, Mario. Stakeholder theory: issues to resolve. **Management decision**, v. 49, n. 2, p. 226-252, 2011.

MAQBOOL, Shafat; ZAMEER, M. Nasir. Corporate Social Responsibility and Financial Performance: An Empirical Analysis of Indian Banks. **Future Business Journal**, v. 4, n. 1, p. 84-93, 2018.

MARCO-LAJARA, B.; ZARAGOZA-SÁEZ, P.; MARTÍNEZ, J. F.; MILLAN-TUDELA, L. A. Corporate Social Responsibility: A Narrative Literature Review. In: POPESCU, C. (Org.). **Frameworks for Sustainable Development Goals to Manage Economic, Social, and Environmental Shocks and Disasters**. IGI Global, 2022. p. 16-34.

MARTENS, Wil; BUI, Chau Ngoc Minh. An Exploration of Legitimacy Theory in Accounting Literature. **Open Access Library Journal**, v. 10, n. 1, p. 1-20, 2023.

MASCARENHAS, F.; SILVA, A. M. A Academia vai ao Olimpo: Por uma Política de Ciência, Tecnologia e Inovação em Esporte e Lazer. **Efdeportes.com**, v. 17, n.171, 2012. Disponível em: <<https://www.efdeportes.com/efd171/politica-de-ciencia-em-esporte-e-lazer.htm>>. Acesso em: 7 fev. 2020.

MATIAS, W. B.; ATHAYDE, P. F.; HÚNGARO, E. M.; MASCARENHAS, F. A Lei de Incentivo Fiscal e o (não) Direito ao Esporte no Brasil. **Movimento**, v. 21, n. 1, p. 95-109, 2015.

MCDONALD, Ian. Theorising Partnerships: Governance, Communicative Action and Sport Policy. **Journal of Social Policy**, v. 34, n. 4, p. 579-600, 2005.

MCWILLIAMS, A.; SIEGEL, D. Corporate Social Responsibility and Financial Performance: Correlation or Misspecification? **Strategic Management Journal**, v. 21, n. 5, p. 603-609, 2000.

MENDES, Alessandra Dias; AZEVÊDO, Paulo Henrique. Políticas Públicas de Esporte e Lazer & Políticas Públicas Educacionais: Promoção da Educação Física Dentro e Fora da Escola ou Dois Pesos e Duas Medidas? **Revista Brasileira de Ciências do Esporte**, v. 32, n. 1, p. 127-142, 2010.

MEZZADRI, Fernando Marinho; SILVA, Marcelo Moraes e; FIGUERÔA, Katiuscia Mello. Desenvolvimento de Um Método para as Pesquisas em Políticas Públicas de Esporte no Brasil: Uma Abordagem de Pesquisa Mista. **Motrivivência**, Florianópolis, v. 27, n. 44, p. 49-63, maio 2015. Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/motrivivencia/article/view/2175-8042.2015v27n44p49>>. Acesso em: 16 mar. 2020.

MINISTÉRIO DA CIDADANIA. **Relatório de Gestão 2018**. Ministério da Cidadania, 2019. Disponível em: <http://arquivo.esporte.gov.br/arquivos/leiIncentivoEsporte/20019_10_07_Relatorio_de_Gestao_2018_v3.pdf>. Acesso em: 01 mar. 2020.

MINISTÉRIO DA CIDADANIA. **Relatório de Gestão 2019**. Ministério da Cidadania, 2020. Disponível em: <<https://www.gov.br/esporte/pt-br/acoes-e-programas/lei-de-incentivo-ao-esporte/RelatoriodeGestao2019LeideIncentivoaoEsporte.pdf>>. Acesso em: 12 out. 2023.

MINISTÉRIO DA CIDADANIA. **Projetos da Lei de Incentivo Registram Recorde na Captação de Recursos em 2021**. Disponível em: < https://www.gov.br/cidadania/pt-br/noticias-e-conteudos/esporte/noticias_esporte/projetos-da-lei-de-incentivo-registram-recorde-na-captacao-de-recursos-em-2021>. Acesso em: 20 dez. 2022.

MINISTÉRIO DO ESPORTE. **Relatório de Gestão 2017**. Brasília: Ministério do Esporte, 2018. Disponível em: <http://www.esporte.gov.br/arquivos/leiIncentivoEsporte/Relatrio_de_Gesto_-_2017_-_Atualizado_17_04_2018.pdf>. Acesso em: 5 jun. 2019.

NASCIMENTO, Carlos Renato Vieira do. Políticas Públicas e Incentivos Fiscais. **Revista de Finanças Públicas, Tributação e Desenvolvimento**, v. 1, n. 1, 2013.

NEVES, Maria Elisabete; DIAS, António Carlos Gomes. Responsabilidade Social Corporativa: Teorias Predominantes na Investigação em Contabilidade. **Revista Razão Contábil & Finanças**, v. 3, n. 1, 2012.

NIELSEN, Anne Ellerup; THOMSEN, Christa. Reviewing Corporate Social Responsibility Communication: a Legitimacy Perspective. **Corporate Communications: An International Journal**, v. 23, n. 4, p. 492-511, 2018.

NUNES, Julyana Goldner; TEIXEIRA, Aridelmo J.C.; NOSSA, Valcemiro; GALDI, Fernando Caio. Análise das Variáveis que Influenciam a Adesão das Empresas ao Índice BM&F Bovespa de Sustentabilidade Empresarial. **BASE- Revista de Administração e Contabilidade da UNISINOS**, v. 7, n. 4, p. 328-340, 2010.

NYEADI, J.; IBRAHIM, M.; SARE, Y. Corporate Social Responsibility and Financial Performance Nexus: Empirical Evidence from South African Listed Firms, **Journal of Global Responsibility**, v. 9 n. 3, p. 301-328, 2018.

O'DONOVAN, G. Environmental Disclosures in the Annual Report: Extending the Applicability and Predictive Power of Legitimacy Theory. **Accounting, Auditing & Accountability Journal**, v.15, n. 3, p. 344-371, 2002.

OLIVEIRA, M. C.; PONTES JUNIOR, J. É.; OLIVEIRA, O. V.; SENA, A. M. C. Análise Comparativa da Divulgação Social de Empresas Francesas e Brasileiras Segundo a Teoria dos Stakeholders. **Base- Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos**, v.11, n.4, p. 304-317, 2014.

OMONDI, Maleya M.; MUTURI, Willy. Factors Affecting the Financial Performance of Listed Companies at the Nairobi Securities Exchange in Kenya. **Research Journal of Finance and Accounting**, v. 4, n. 15, p. 99-104, 2013.

ORGANIZAÇÃO DAS NAÇÕES UNIDAS. **Esporte para o Desenvolvimento e a Paz: em Direção à Realização das Metas de Desenvolvimento do Milênio**. 2003. Disponível em: <<https://esporte.gov.br/imprensa/publicacoes/esporteparadesenvolvimentopaz.pdf>>. Acesso em: 10 fev. 2020.

ORLITZKY, Marc; SCHMIDT, Frank L.; RYNES, Sara L. Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis. **Organization studies**, v. 24, n. 3, p. 403-441, 2003.

PAOLUCCI, Ricardo. **LIE - Análises e Estatísticas (2007-2019)**. Disponível em:<<http://www.incentiveprojetos.com.br/noticias/?url=lie--analises-e-estatisticas-2007-2019>>. Acesso em: 14 de jan. 2021.

PEREIRA, P. A. P. Discussões Conceituais sobre Política Social como Política Pública e Direito de Cidadania. In: BOSCHETTI, I. et al. (Orgs). **Política Social no Capitalismo: Tendências Contemporâneas**. São Paulo: Cortez, 2009. p. 87-108.

PEREIRA, R. J. G. A.; PEDROSO, C. A. M. Q.; SARMENTO, J. P.; SANTOS, A. A. R.; COELHO, T. A. S. Análise das Aprovações e Captações de Recursos Através da Lei de Incentivo ao Esporte por Manifestação Esportiva. **Revista Mineira de Educação Física**, Viçosa, Edição Especial, n. 1, p. 1520-1529, 2012

PERRINI, F.; RUSSO, A.; TENCATI, A.; VURRO, C. Deconstructing the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. **Journal of Business Ethics**, v. 102, n. 1, p. 59-76, 2011.

PETERS, B. G. **American Public Policy: Promise and Performance**. Chatham, N.J.: Chatham House. 1986.

PINHEIRO, A. B.; LAMEU, E. V. M.; SAMPAIO, T. S. L.; SANTOS, S. M. dos. Revisitando a Relação entre Desempenho Financeiro e Divulgação Ambiental: Uma Análise Comparativa entre Brasil e Holanda. **Race: Revista de Administração, Contabilidade e Economia**, v. 21, n. 1, p. 51-76, 2022.

PIRSCH, Julie; GUPTA, Shruti; GRAU, Stacy Landreth. A Framework for Understanding Corporate Social Responsibility Programs as a Continuum: An Exploratory Study. **Journal of Business Ethics**, v. 70, n. 2, p. 125-140, 2007.

PLETSCH, Caroline Sulzbach; SILVA, Alini; HEIN da, Nelson. Responsabilidade Social e Desempenho Econômico-Financeiro das Empresas Listadas no Índice de Sustentabilidade Empresarial-ISE. **Revista de Gestão Social e Ambiental - RGSA**, v. 9, n. 2, p. 53-69, mai./ago 2015.

PORTAL, M. T.; MENEGOTTO, M. L. A.; CAMARGO, M. E.; PACHECO, M. T. M.; MOTTA, M. E. V. da; RENNEN, R.; CRUZ, M. R. da. Disclosure Social Como Estratégia de Legitimação: Evidências no Balanço Social iBase. **Espacios**, v. 33, n.11, p. 1-16, 2012.

POVEDA, Leonardo Morán. Responsabilidade Social Corporativa como Fator Crítico de Sucesso nas Empresas. **Brazilian Journal of Business**, v. 4, n. 1, p. 232-244, 2022.

REGINATTO, Douglas Augusto; SOUZA, Antonio Osnei. Análise dos Incentivos Fiscais ao Desporto e Paradesporto no Âmbito da Lei nº 11.438/2006. **Revista Eletrônica de Contabilidade**, v. 5, n. 8, p. 1-27, 2016. Disponível em: <<http://seer.faccat.br/index.php/contabeis/article/view/351>>. Acesso em 25 fev. 2020.

REHMAN, Zia ur; KHAN, Asad; RAHMAN, Asim. Corporate Social Responsibility's Influence on Firm Risk and Firm Performance: The Mediating Role of Firm Reputation. **Corporate Social Responsibility and Environmental Management**, v. 27, n. 6, p. 1-15, 2020.

REIS, Tiago. **Conheça os Principais Índices Setoriais Negociados na B3**. 2018. Disponibilizado em :< <https://www.suno.com.br/artigos/indices-setoriais/>>. Acesso em: 20 mai. 2023.

REZENDE, José Ricardo. **Manual completo da Lei de Incentivo ao Esporte**. 4 ed. São Paulo: All Print Editora, 2012.

RHOU, Yinyoung; SINGAL, Manisha. A Review of the Business Case for CSR in the Hospitality Industry. **International Journal of Hospitality Management**, v. 84, p.102330, 2020.

RIBEIRO, Carlos Henrique de Vasconcellos. Proposições e Estudos na Área do Esporte e da Responsabilidade Social: A Aprendizagem nos Esportes Individuais e Coletivos. **EFDeportes**, v. 13, n.19, 2008.

RIBEIRO, Flávio; ALVES, Thays Aparecida; TAFFAREL, Marines; MENON, Gelson. Responsabilidade Social Corporativa e o Desempenho Financeiro no Setor de Energia Elétrica: Um Estudo com Modelo de Dados em Painéis. **Gestão & Regionalidade**, v. 33, n. 99, 2017.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa Social: Métodos e Técnicas**. 3. ed. São Paulo: Atlas, 2015.

ROMAN, Camilo Prado; MARTIN, Francisco Diez; GONZALEZ, Alicia Blanco. O Efeito da Comunicação Sobre a Legitimidade e o Desempenho das Organizações. **Revista Brasileira de Gestão de Negócios**, v. 22, n.3, p. 565-581, Jul./Set. 2020.

ROSSETTO JUNIOR, Adriano José; BORIN, Marisa do Espírito Santo. Políticas Públicas de Esporte no Brasil e os NEXos com os Megaeventos Esportivos. **Revista de Gestão e Negócios do Esporte (RGNE)**, v. 2, n. 2, p.154-172, 2017.

RUA, Maria das Graças. Análise de Políticas públicas: Conceitos Básicos. Manuscrito, elaborado para el Programa de Apoyo a la Gerencia Social en Brasil. Banco Interamericano de Desarrollo: INDES, 1997.

SAUERBRONN, Fernanda Filgueiras; SAUERBRONN, João Felipe Rammelt. Estratégias de Responsabilidade Social e Esfera Pública: Um Debate sobre Stakeholders e Dimensões Sociopolíticas de Ações Empresariais. **RAP- Revista de Administração Pública**, Rio de Janeiro, v. 45, n. 2, p. 435-458, abr. 2011. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0034-76122011000200007&lng=en&nrm=iso>. Acesso em: 19 mar. 2020.

SAYEKTI, Yosefa. Strategic Corporate Social Responsibility (CSR), Company Financial Performance, and Earning Response Coefficient: Empirical Evidence on Indonesian Listed Companies. **Procedia-Social and Behavioral Sciences**, v. 211, p. 411-420, 2015.

SBRIGHI, Cesar Augusto. **Como Conseguir Patrocínio Esportivo**. 1 ed. São Paulo: Editora Phorte, 2006.

SCHIOPOIU, A. B.; POPA, I. Legitimacy Theory. In: IDOWU, Samuel O.; CAPALDI, Nicholas; ZU, Liangrong; GUPTA, Ananda das (orgs). **Encyclopedia of Corporate Social Responsibility**, Springer-Verlag Berlin Heidelberg, p. 1579-1584, 2013.

SCHMIDT, Amand F.; FINAN, Chris. Linear Regression and the Normality Assumption. **Journal of Clinical Epidemiology**, v. 98, p. 146-151, jun. 2018.

SCHROEDER, Jocimari Tres; SCHROEDER, Ivanir. Responsabilidade social corporativa: limites e possibilidades. **RAE-eletrônica**, v. 3, n. 1, p. 1-10, 2004.

SEHN, L. C.; ZANCHET, A.; GOMES, M. Divulgação das Informações Ambientais pelas Cooperativas Agropecuárias: Uma Análise a partir da Teoria da Legitimidade. **Informe GEPEC**, [S. l.], v. 22, n. 1, p. 63–82, 2018.

SEN, Sankar; BHATTACHARYA, Chitra Bhanu; KORSCHUN, Daniel. The Role of Corporate Social Responsibility in Strengthening Multiple Stakeholder Relationships: A Field Experiment. **Journal of the Academy of Marketing science**, v. 34, n. 2, p. 158-166, 2006.

SHETH, H.; BABIAK, K. Beyond the Game: Perceptions and Practices of Corporate Social Responsibility in the Professional Sport Industry. **Journal of Business Ethics**, v. 91, n. 3, p. 433-450, 2010.

SIFUENTES, Jefferson Prado; PASCHOAL, Sandra Regina Remondi Introcaso. **O Incentivo à Prática do Esporte Como Forma de Inclusão Social**. 2010. Disponível em:<<https://ambitojuridico.com.br/cadernos/direito-constitucional/o-incentivo-a-pratica-do-esporte-como-forma-de-inclusao-social/>>. Acesso em: 01 nov. 2019.

SILVA, Chrystian Lopes da. Análise da Efetividade da Lei de Incentivo ao Esporte (Lei 11.438/2006) na Costa Do Sol/Rj: Investigação sob o Prisma dos Três Setores da Sociedade. 2015. 122f. Dissertação (Mestrado em Sistemas de Gestão) - **Escola de Engenharia**, Universidade Federal Fluminense, Niterói, 2015.

SILVA, Vanessa Menêses; LUCENA, Wenner Glaucio Lopes de. Contabilidade ambiental: análise da participação no índice de sustentabilidade empresarial (ISE) e a rentabilidade das empresas listadas na [B] 3. **Revista Gestão & Tecnologia**, v. 19, n. 2, p. 109-125, 2019.

SILVA, Alexsandra; SANTOS, Josete Florencio dos; RAMOS, Raquel Souza; FREITAS, Maurício Assuero Lima de. Determinantes da Estrutura de Capital dos Bancos Brasileiros. **Revista de Gestão, Finanças E Contabilidade**, v. 9, n. 2, p. 59-76, 2019.

SILVA, Dirceu Santos; BORGES, Carlos Nazareno Ferreira; AMARAL, Silvia Cristina Franco. Gestão das políticas públicas do Ministério do Esporte do Brasil. **Revista brasileira de educação física e esporte**, v. 29, n. 1, p. 65-79, 2015.

SMITH, A. C.; WESTERBEEK, H. M. Sport as a Vehicle for Deploying Corporate Social Responsibility. **Journal of Corporate Citizenship**, v. 25, n. 1, p. 43-54, 2007.

SOUSA, Maria Andréia de; AZEVEDO, Francisco Gleisson Paiva; VASCONCELOS, Francisco Edeilson Sousa; SOUZA NETO, Francisco Alves de. O impacto do Covid-19 no ciclo de vida das Empresas do Setor de Consumo Cíclico Listadas na B3. **Revista de Ciências Contábeis| RCiC-UFMT**, v. 13, n. 25, p. 45-62, 2022.

SOUZA, C. Políticas Públicas: Uma Revisão da Literatura. **Sociologias**, v. 8, n. 16, p. 20-45, 2006.

SPENCE, Crawford; HUSILLOS, Javier; CORREA-RUIZ, Carmen. Cargo Cult Science and the Death of Politics: A Critical Review of Social and Environmental Accounting Research. **Critical Perspectives on Accounting**, v. 21, n. 1, p. 76-89, 2010.

SROUR, Robert Henry. **Poder, Cultura e Ética Nas Organizações**. Rio de Janeiro: Campus, 1998.

STAREPRAVO, Fernando Augusto; SOUZA, Juliano de; MARCHI JUNIOR, Wanderley. Políticas Públicas de Esporte e Lazer no Brasil: Uma Proposta Teórico-Metodológica de Análise. **Movimento** v. 17, n. 3, p. 233-251, 2011.

STERNBERG, Elaine. **The Stakeholder Concept: A Mistaken Doctrine**. London: Foundation for Business Responsibilities, 1999.

SUCHMAN, Mark C. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches. **Academy of Management Review**, v. 20, n. 3, p. 571-610, 1995.

SWIATKIEWICZ, Olgierd. Limites da Utilização da Ética e da RSE como Estratégia Empresarial. **Rev. Portuguesa e Brasileira de Gestão**, Lisboa, v. 8, n. 4, p. 2-9, out. 2009.

TEIXEIRA, Evimael Alves; NOSSA, Valcemiro; FUNCHAL, Bruno. O Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE) e os Impactos no Endividamento e na Percepção de Risco. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 22, n. 55, p. 29-44, 2011.

TENÓRIO, Fernando Guilherme. **Responsabilidade Social Empresarial: Teoria e Prática**. Editora FGV, 2015.

TERRA, A. M.; BRANDÃO, H. C.; FLAUSINO, M. da S.; MASCARENHAS, F. As Conferências Nacionais do Esporte: avanços e limites na construção das políticas de esporte e lazer. **Efdeportes.com**, Buenos Aires, v. 14, n. 137, p. 1-11, 2009. Disponível em: <<https://www.efdeportes.com/efd137/construcao-das-politicas-de-esporte-e-lazer.htm>>. Acesso em: 5 fev. 2020.

TEŠOVIČOVÁ, Zuzana J.; KRCHOVÁ, Hana. Implementation of Corporate Social Responsibility Environmental Actions in Comparison of Small, Medium, and Large Enterprises in the Slovak Republic. **Sustainability**, v. 14, n. 9, p. 5712, 2022.

TILLING, Matthew V. Some Thoughts on Legitimacy Theory in Social and Environmental Accounting. **Social and Environmental Accountability Journal**, v. 24, n. 2, p. 3-7, 2004.

TUBINO, Manoel José Gomes. **Dimensões sociais do esporte**. São Paulo: Cortez Editora, 1992.

ULLMANN, A. A. Data in search of a theory: A Critical Examination of the Relationships Among Social Performance, Social Disclosure, and Economic Performance of US Firms. **Academy of management review**, v. 10, n. 3, p. 540-557, 1985.

UNION+WEBSTER. **In Good Company: The Value of Conscious Consumers**. California, 2017.

UTHA, M. A.; ARIF, A.; BOENJAMIN, P. Do Corporate Governance and Financial Characteristics may Increase CSR Disclosures? **Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik**, v. 17, n. 2, p. 287-302, 2022.

VAN DER LAAN, Gerwin; VAN EES, Hans; VAN WITTELOOSTUIJN, Arjen. Corporate Social and Financial Performance: An Extended Stakeholder Theory, and Empirical Test with Accounting Measures. **Journal of Business Ethics**, v. 79, n. 3, p. 299-310, 2008.

VAN OOSTERHOUT, J.; HEUGENS, P. P. M. A. R. **Much ado about nothing: A conceptual Critique of CSR.** Rotterdam: ERIM Report Series Reference, 2006.

VELTE, Patrick. Meta-Analyses on Corporate Social Responsibility (CSR): A Literature Review. **Management Review Quarterly**, p. 1-49, 2021.

VIEIRA, Carlos André Marinho; ARRUDA, Marcelo Paulo de; TAVARES, Adilson de Lima. O Impacto da Inflação no Endividamento das Instituições Financeiras Brasileiras. **Revista de Gestão, Finanças e Contabilidade**, v. 1, n. 6, p. 28-44, 2016.

VITÓRIA, R.; BRESSAN, A.; IQUIAPAZA, R. As Empresas Estatais Necessitam de um Fator de Prêmio de Risco? **Brazilian Business Review**, v. 17, p. 1-18, 2020.

VOGEL, D. **The Market for Virtue: The Potential and Limits of Corporate Social Responsibility.** Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2005.

WADDOCK, Sandra A.; GRAVES, Samuel B. The corporate social performance–financial performance link. **Strategic management journal**, v. 18, n. 4, p. 303-319, 1997.

WAHBA, Hayam; ELSAYED, Khaled. The mediating effect of financial performance on the relationship between social responsibility and ownership structure. **Future Business Journal**, v. 1, n. 1-2, p. 1-12, 2015.

WEI, Jiuchang; LIU, Tingting; CHAVEZ; Daniel E.; CHEN, Haipeng (Allan). Managing Corporate-Government Relationships in a Multi-Cultural Setting: How Political Corporate Social Responsibility (PCSR) as a Response to Legitimacy Pressures Affects Firm Reputation. **Industrial Marketing Management**, v. 89, p. 1-12, 2020.

WISSMANN, M. A.; SHIKIDA, P. F. A.; AYALA, J. C. Responsabilidade Social nas Agroindústrias Canavieiras no Brasil. **Revista de Economia e Sociologia Rural**, v. 56, p. 681-700, 2018.

XUE, Fei; CHEN, Qinyuan; CHAN; Kam C.; YI, Zhihong. Is Corporate Social Responsibility Value Relevant? Evidence From a Quasi-Natural Experiment of Anti-Corruption Campaign. **Journal of Business Research**, v. 140, p. 520-532, 2022.

ZACCARIOTTO, Carina de Carli; CHIARINOTTI, Fabiana; CARVALHO, Lucas Silvestre de. Fases da Responsabilidade Social Corporativa (RSC): A Evolução do Conceito de RSC. **Caderno Profissional de Administração – UNIMEP**, v.5, n.2, p. 103-118, 2015.

ZYZNARSKA-DWORCZAK, Beata. Legitimacy Theory in Management Accounting Research. **Problemy Zarządzania**, v. 16, n. 1, p. 195-203, 2018.

APÊNDICE A

Empresas que compõem a amostra

NOME DA EMPRESA
ALPARGATAS S.A.
AREZZO INDUSTRIA E COMERCIO S.A.
ATACADÃO S.A..
BAUMER S.A.
BOMBRIL S.A.
BRASKEM S.A.
CCR S.A.
CENTRAIS ELETRICAS MATOGROSSENSES S.A. - CEMAT
CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO
COMPANHIA CATARINENSE DE ÁGUAS E SANEAMENTO
COMPANHIA DE GAS DE SAO PAULO
COMPANHIA DE SANEAMENTO DE MINAS GERAIS - COPASA MG
COMPANHIA DE SANEAMENTO DO PARANÁ
COMPANHIA DE TRANSMISSÃO DE ENERGIA ELÉTRICA PAULISTA
COMPANHIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG
COMPANHIA ENERGÉTICA DE SÃO PAULO
COMPANHIA HERING
COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL
CONSERVAS ODERICH S.A.
COSAN S.A.
CPFL ENERGIA S.A.
CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A.
DIMED S.A. – DISTRIBUIDORA DE MEDICAMENTOS
DÖHLER S.A.
DURATEX S.A.
ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.
ELECTRO AÇO ALTONA S.A.
ELEKTRO - ELETRICIDADE E SERVIÇOS S.A.
EMAE - EMPRESA METROPOLITANA DE ÁGUAS E ENERGIA S.A.
EMPREENDIMENTOS PAGUE MENOS S.A.
ENGIE BRASIL ENERGIA S.A.
ESTÁCIO PARTICIPAÇÕES S.A. (YDUQS PARTICIPACOES S.A.)
ETERNIT S.A.
EUCATEX S.A. INDÚSTRIA E COMÉRCIO
EXCELSIOR ALIMENTOS S.A.
FLEURY S.A.

NOME DA EMPRESA
FRAS LE S.A.
GERDAU S.A.
GRAZZIOTIN S.A.
GRENDENE S.A.
INDUSTRIA ROMI S.A.
IRANI PAPEL E EMBALAGEM S.A.
JSL S.A.
KLABIN S.A.
LOCALIZA RENT A CAR S.A.
LOCAWEB SERVIÇOS DE INTERNET S.A.
LOJAS AMERICANAS S.A.
LOJAS RENNER S.A.
M DIAS BRANCO S.A. INDUSTRIA E COMERCIO DE ALIMENTOS
MAGAZINE LUIZA S.A.
MAHLE METAL LEVE S.A.
MARCOPOLO S.A.
MARISA LOJAS S.A.
METISA METALÚRGICA TIMBOENSE S.A.
MILLS ESTRUTURA E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.
MRS LOGISTICA S.A.
OI S.A.
PETROLEO BRASILEIRO S.A. - PETROBRAS
PROFARMA DISTRIBUIDORA DE PRODUTOS FARMACÊUTICOS
QUALICORP CONSULTORIA E CORRETORA DE SEGUROS S.A.
RAIA DROGASIL S.A.
RANDON SA IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES
RIO PARANAPANEMA ENERGIA S.A.
SANTOS BRASIL PARTICIPAÇÕES S.A.
SAO MARTINHO S.A.
SCHULZ S.A.
SLC AGRÍCOLA S.A.
SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.
TEGMA GESTÃO LOGÍSTICA S.A.
TEKNO S.A. INDUSTRIA E COMÉRCIO
TELEFÔNICA BRASIL S.A.
TRANSMISSORA ALIANÇA DE ENERGIA ELÉTRICA S.A.
ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.
USINAS SIDERURGICAS DE MINAS GERAIS S.A.
VALE S.A.

NOME DA EMPRESA
VIA VAREJO S.A.
WHIRLPOOL S.A.

Fonte: Dados da Pesquisa (2021)