

RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E DISCLOSURE DE RISCOS: um estudo comparativo entre o Brasil e os dois principais países da Península Ibérica

DANIEL PAULO LEITE DA SILVA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

FRANCISCO BATISTA DOS SANTOS NETO
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

ANNA BEATRIZ GRANGEIRO RIBEIRO MAIA
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

ALESSANDRA CARVALHO DE VASCONCELOS
UNIVERSIDADE FEDERAL DO CEARÁ - UFC

RESPONSABILIDADE SOCIAL CORPORATIVA E *DISCLOSURE* DE RISCOS: um estudo comparativo entre o Brasil e os dois principais países da Península Ibérica

1 INTRODUÇÃO

Há uma demanda crescente dos *stakeholders* por *disclosure* de risco [DR] (LINSLEY; SHRIVES, 2006). Alguns investidores destacam a importância de se analisar o perfil de risco de entidades, e neste contexto o DR se faz imprescindível. Segundo Ntim, Lindop e Thomas (2013), as melhorias na transparência e na prestação de contas por meio do DR ajudam a reduzir a assimetria de informações entre gestor e investidores. Além disso, essas práticas podem resultar em ganhos reputacionais e de *goodwill*, ao facilitar o prosseguimento de operações sustentáveis. Há, no entanto, evidências de variações entre empresas e países, nos níveis de divulgação junto aos *stakeholders*, derivadas de suas especificidades nacionais (ZAMAN *et al.*, 2018).

A Responsabilidade Social Corporativa [RSC], por sua vez, constitui temática em crescente popularidade no meio acadêmico (JO; HARJOTO, 2012) e de relevância nos negócios internacionais (CHEN; HUNG; LEE, 2018). Carroll (1979) admite que a RSC é um processo composto por perspectivas econômicas, legais, éticas e discricionárias padronizadas pela sociedade. Nesse processo, a organização reúne em sua atividade principal elementos de diversas naturezas, considerando as várias partes envolvidas e seus respectivos interesses (KNORRINGA; NADVI, 2016). Nesse cenário, e diante da importância da RSC, diversos estudiosos investigaram seus reflexos em temáticas como desempenho financeiro (BECK; FROST; JONES, 2018; BUSCH; FRIEDE, 2018) e divulgação de informações (BEN-AMAR; BELGACEM, 2018).

Por mais que a RSC revele-se uma ferramenta essencial para a redução dos riscos comerciais (HENKEL, 2009), tem sido indicada a ocorrência de relação negativa entre RSC e riscos (GRAVES; WADDOCK, 1994). Não obstante a isso, autores afirmam que embora a ligação entre RSC e risco financeiro tenha sido relativamente bem analisada, faltam estudos alusivos ao relato de riscos (BENLEMLIH *et al.*, 2018).

Evidências estrangeiras revelam que as características dos países desempenham papel importante na forma como as empresas conduzem a RSC e a transparência relacionada ao risco. Matten e Moon (2008), por exemplo, mostraram que as cinco categorias específicas de cada país (política, financeira, legislação trabalhista, educação e cultura) moldam o sistema nacional de negócios e influenciam a natureza das empresas, a organização dos processos de mercado e os sistemas nacionais de coordenação e controle. Ademais, o contexto institucional não é estático, embora o processo de mudança seja lento e fragmentado.

Dada a pressão para conduzir os negócios de maneira socialmente responsável, o gestor precisa entender os fatores legais e institucionais que afetam a RSC, mas que não são diretamente controláveis (ARMINEN *et al.*, 2018). Baskin (2006) afirma que a RSC praticada em países em desenvolvimento é menos incorporada às estratégias corporativas, menos difundida e menos enraizada politicamente, quando comparada àquela atuante em economias desenvolvidas. Conforme os pressupostos da Teoria Institucional (DIMAGGIO; POWELL, 1983, 1991; MEYER; ROWAN, 1977; SCOTT, 1987), tais atividades corporativas e práticas de *disclosure* são, a depender do contexto, estimuladas pelas expectativas e pressões sociais.

Pelo exposto, e à luz da Teoria Institucional, é possível conjecturar que o desempenho de RSC e a divulgação de informações de risco, em organizações de diferentes realidades socioeconômicas e culturais, caso de Brasil, Portugal e Espanha, apresentam características distintas, o que revela que podem ser encontradas diferenças contrastantes entre RSC e DR nessas localidades. Nesse contexto, delineou-se como objetivo geral verificar o desempenho da RSC e o DR em empresas do Brasil, em comparação com empresas localizadas nos dois principais países da Península Ibérica.

O estudo se justifica pela relevância da discussão sobre o contexto institucional presente em países emergentes e em países desenvolvidos, que tem recebido grande espaço na literatura acadêmica (VISSER, 2009). Ademais, este trabalho aborda os temas RSC e DR, explorando os relatos sobre riscos financeiros e riscos não-financeiros (LINSLEY; SHRIVES, 2006). Para tanto, a amostra reúne 130 companhias de capital aberto listadas nas bolsas de valores B3, Euronext Spain e Euronext Lisbon, com dados de RSC extraídos da base CSRHub®. Para avaliação do DR, a análise de conteúdo foi aplicada na seção de risco incluída nos relatórios anuais do triênio 2015-2017 das empresas do Brasil (77), da Espanha (42) e de Portugal (11). Na sequência, foram empregadas técnicas como estatística descritiva e teste de diferenças entre médias.

Vale salientar que o ponto-chave não é a análise do melhor desempenho de RSC entre os três países, tampouco o DR apresentado pelas empresas da amostra, e, sim, verificar se de alguma forma o ambiente institucional apresenta relação com o desempenho de RSC e DR.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Responsabilidade social corporativa

A RSC pode ser definida como o conjunto de práticas organizacionais estimuladas além do cumprimento das obrigações legais e da majoração dos lucros, procurando promover o bem-estar social. Alguns teóricos afirmam que a RSC está intrinsecamente conectada à governança corporativa (JO; HARJOTO, 2012), já que a segunda é considerada um dos pilares da construção da existência da primeira, e fomenta na empresa a autorregulação, a inovação, a agilidade e a flexibilidade diante das novas condições do mercado.

Freeman (1984) ressalta a importância de o gestor responder aos anseios das diferentes partes interessadas, e aponta como benéfica a vinculação da empresa a determinadas atividades de RSC. Já outros teóricos evidenciam a influência das especificidades locais na adoção das práticas de RSC (GRECCO *et al.*, 2013; MATTEN; MOON, 2008). Os diferentes modelos socialmente responsáveis adotados pelas empresas podem ser analisados à luz da Teoria Institucional. Afinal, as organizações tendem a adotar determinados comportamentos em razão da necessidade de recursos e apoio dos seus principais *stakeholders* (DIMAGGIO; POWELL, 1983; SCOTT, 1987).

De acordo com a Teoria Institucional, as organizações operam em cenários dotados de normas, valores e crenças que determinam quais comportamentos econômicos são considerados aceitáveis ou apropriados. Observando a conformidade com essas expectativas sociais, as empresas se permitem ser influenciadas, tendendo a certa homogeneidade em suas estruturas e atividades (GRECCO *et al.*, 2013).

Em estudo comparativo entre instituições estadunidenses e companhias europeias no que tange às respectivas práticas de RSC, Matten e Moon (2008) argumentam que os valores culturais construídos singularmente em cada região influenciam a manifestação da postura das instituições frente a fatores políticos, empresariais e sociais. Ainda segundo os autores, a RSC pode ser desmembrada em duas dimensões: RSC explícita e RSC implícita. As práticas de RSC explícita resultam de decisões deliberadas e voluntárias, como programas e estratégias espontaneamente desenvolvidos pela empresa. A RSC implícita, por sua vez, é uma reação ou reflexo do ambiente institucional; portanto, trata-se de diretrizes legais e regulamentares que orientarão suas obrigações para com os *stakeholders* (MATTEN; MOON, 2008).

Scott (1987) enriquece a discussão acerca da Teoria Institucional, ao propor que o ambiente institucional se sustenta em três pilares: regulatório, cognitivo e normativo. O pilar regulatório reflete as leis e regras de determinado ambiente, promovendo e restringindo diferentes comportamentos. O segundo pilar reflete as categorias cognitivas amplamente compartilhadas pelas pessoas em um país. E o pilar normativo se concentra nos sistemas normativos compostos por valores e normas mantidos pelos cidadãos.

No que tange às práticas institucionais, Kostova (1999) enfatiza que a distância entre as empresas pode gerar semelhanças e diferenças entre as práticas respectivas. As organizações tendem a incorporar as estruturas e práticas organizacionais socialmente legítimas e consistentes com o ambiente (DIMAGGIO; POWELL, 1991; KOSTOVA, 1999; MEYER; ROWAN, 1977). Segundo Visser (2009), a RSC praticada em países emergentes diferencia-se daquela observada nas economias desenvolvidas. No primeiro grupo, a RSC tende a ser mais expressiva em grandes empresas nacionais e em multinacionais de alto perfil, além de ser orientadas para a caridade e a filantropia.

Nesse sentido, é crescente o número de métricas para dimensionamento do desempenho da RSC, além de classificações em *rankings* (ANTOLÍN-LÓPEZ; DELGADO-CEBALLOS; MONTIEL, 2016). À luz da Teoria Institucional, este estudo adotou como métrica a pontuação do desempenho de RSC do CSRHub®, já que esse índice resulta de indicadores de quatro dimensões – funcionários, meio ambiente, comunidade e governança corporativa –, e contempla dados de cerca de 17.000 empresas de 133 países. A base do CSRHub® inclusive foi usada em várias pesquisas estrangeiras nos últimos anos (ARMINEN *et al.*, 2018; KANG; FORNES, 2017; WESTERMANN; NIBLOCK; KORTT, 2019).

2.2 Disclosure de riscos

Algumas informações sobre riscos e incertezas são primordiais para aumentar a eficiência empresarial (HEALY; PALEPU, 2001). Em economias desenvolvidas, os relatórios financeiros constituem importantes mecanismos de transmissão de informações úteis para subsidiar a avaliação de riscos (BRIMBLE; HODGSON, 2007), assim como as informações contábeis desempenham importante papel em mercados emergentes (HASSAN *et al.*, 2011).

Considerando o exposto, Dantas, Zendersky e Niyama (2005) chamam a atenção quanto ao *disclosure* e à transparência. Segundo os autores, o *disclosure* não se resume à divulgação das informações, devendo as companhias evidenciar com qualidade, oportunidade e clareza, incluindo dados qualitativos e quantitativos, auxiliando na compreensão dos usuários acerca das atividades da empresa e de seus riscos. Bushman e Smith (2003) afirmam que a transparência corporativa se traduz na ampla disponibilização de informações relevantes e confiáveis sobre variáveis como, por exemplo, desempenho, posição financeira e riscos.

Esta pesquisa utiliza o termo risco no sentido empregado por Linsley e Shrivies (2006), ou seja, como qualquer oportunidade ou perspectiva, assim como qualquer perigo ou ameaça, que já tenha impactado a empresa ou possa vir a impactá-la no futuro. Em linhas gerais, toda empresa é vulnerável ao risco, que pode se materializar financeiramente, na estrutura da organização ou em outros eventos associados ao ambiente (AMRAN; BIN; HASSAN, 2008).

O Institute of Directors in Southern Africa (2005), por meio do seu segundo relatório sobre governança corporativa (King II), classificou os riscos em financeiros e não-financeiros. O risco financeiro é definido como as possíveis perdas da empresa no mercado financeiro, influenciando direta e indiretamente o Ativo e o Passivo. Ainda segundo o relatório, os riscos não-financeiros não têm natureza monetária, podendo estar atrelados a fatores de ordem externa. Também foram admitidas duas subcategorias para os riscos não-financeiros: riscos comerciais/operacionais e riscos estratégicos. Enquanto os riscos comerciais/operacionais são aqueles relacionados à atividade principal da empresa, incluindo fatores de conformidade legal e reputação, os riscos estratégicos estão atrelados às mudanças macroeconômicas, como, por exemplo, a variação do Produto Interno Bruto (PIB), a inflação e os desastres naturais. No estudo, portanto, são consideradas duas categorias (financeiro e não-financeiro) e cinco subcategorias (financeiro, operacional, estratégico, de dano e de integridade), em conformidade com Linsley e Shrivies (2006), Miihkinen (2012) e Ntim *et al.* (2013).

Oliveira *et al.* (2012) ensinam que a divulgação de determinadas informações por meio dos relatórios anuais, desde que alinhadas com as expectativas sociais, pode acarretar a

legitimação organizacional. Nesse contexto, as empresas sofrem pressões externas capazes de influenciar suas práticas econômicas, ambientais e sociais (MATTEN; MOON, 2008).

Nesse sentido, e levando-se em conta a abordagem institucional, as empresas são influenciadas por pressões oriundas de diversas fontes, e buscam adaptação a essas demandas, adotando novas estruturas e procedimentos (DIMAGGIO; POWELL, 1983). Essa conformidade da empresa com as estruturas já consolidadas mais se aproxima da sobrevivência organizacional, ao melhor qualificar seu relacionamento com a sociedade, em vez de melhorar o seu desempenho propriamente dito (MEYER; ROWAN, 1977).

Segundo Dimaggio e Powell (1983), ao desenvolver ações comumente observadas em outras organizações, a empresa passa pelo isomorfismo institucional, sendo esse processo desmembrado em três modalidades: coercitivo, mimético e normativo. O isomorfismo coercitivo deriva das pressões formais e informais oriundas de organizações cuja relação exprima dependência, além das expectativas culturais locais; o mimético é caracterizado pela adoção de modelos legitimados por outras organizações; e o normativo tem como base a profissionalização, ou seja, as condições e métodos de trabalho são padronizados de forma a ser criada uma base cognitiva e de legitimação para a autonomia da profissão.

Como forma de se examinar o DR em firmas brasileiras e nos dois principais países da Península Ibérica, admite-se como métrica a pontuação resultante do somatório dos fatores de risco presentes no *checklist* elaborado com base em Linsley e Shrivies (2006), Miihkinen (2012) e Ntim *et al.* (2013), descrito na metodologia.

2.3 Estudos empíricos anteriores e construção das hipóteses

Reunindo 306 empresas brasileiras e 106 firmas espanholas listadas nas respectivas bolsas de valores, Grecco *et al.* (2013) observaram diferenças consideráveis entre os dois países na divulgação de informações relacionadas à RSC. Ademais, os autores afirmam que, sobretudo no Brasil, o porte influencia positivamente a qualidade da divulgação de RSC.

Sob à égide da Teoria Institucional, Abreu, Meireles e Cunha (2015) e Matten e Moon (2008) concordam que as relações entre as empresas e as características institucionais dos respectivos países são determinantes para suas políticas e práticas de RSC. Por meio de entrevistas com executivos da Petrobras e da empresa indiana Tata Steel, os autores detectaram que as duas firmas convergem em práticas que visam a melhorias socioambientais.

Mediante análise de conteúdo de 76 estudos empíricos, Ali, Frynas e Mahmood (2017) procuraram compreender os fatores que influenciam a divulgação de RSC em empresas de países desenvolvidos e em nações emergentes. Segundo os autores, características institucionais, como tamanho da empresa, setor econômico e mecanismos de governança corporativa impulsionam a agenda de relatórios de RSC, independentemente do grau de desenvolvimento econômico local. No entanto, enquanto as empresas de países desenvolvidos divulgam suas práticas de RSC destacando a importância de órgãos reguladores, acionistas, credores, ambientalistas e mídia, as companhias de economias emergentes priorizam forças externas, como investidores estrangeiros, mídia e órgãos reguladores internacionais.

Dessa forma, e à luz da Teoria Institucional – segundo a qual as organizações procuram se adequar ao ambiente com políticas e práticas já legitimadas por outras companhias (DIMAGGIO; POWELL, 1983; MATTEN; MOON, 2008; SCOTT, 1987) –, e levando-se em conta as diferenças entre o Brasil e os dois principais países da Península Ibérica no que tange aos estágios econômicos respectivos, espera-se que as empresas dos dois citados países europeus (Portugal e Espanha) apresentem um desempenho de RSC superior ao das companhias brasileiras, conforme proposto pela primeira hipótese, a saber:

H₁: As empresas brasileiras diferem significativamente das companhias dos dois principais países da Península Ibérica quanto ao desempenho de RSC.

Segundo Zaman *et al.* (2018), no que tange à transparência corporativa, os níveis de divulgação para os *stakeholders* variam entre países e entre empresas, devido às suas

diferenças no contexto nacional. A literatura mostra que as divulgações de risco podem ser distintas em diferentes realidades institucionais (DOBLER; LAJILI; ZEGHAL, 2016; ELSHANDIDY; FRASER; HUSSAINEY, 2015). Este estudo se concentra particularmente nas diferenças entre economias desenvolvidas (Portugal e Espanha) e uma emergente (Brasil), acerca da divulgação de riscos. Nessa lógica, apresentam-se, adiante, as contribuições empíricas de Allini *et al.* (2020) e Elshandidy e Neri (2015).

Com base em 582 observações de relatórios anuais de instituições bancárias de cinco países europeus economicamente desenvolvidos, durante o período 2007-2014, Allini *et al.* (2020) analisaram o efeito país (ambiente financeiro, regulatório e *status* organizacional) e os fatores da empresa no DR referente a instrumentos financeiros. Os autores evidenciam que fatores do ambiente institucional como liberdade financeira e orientação para o mercado afetam positivamente o DR de instrumentos financeiros.

Em uma abordagem comparativa entre firmas não-financeiras do Reino Unido e da Itália, Elshandidy e Neri (2015) analisaram a influência da governança sobre as práticas de DR. Para os autores, enquanto no Reino Unido as práticas de governança desempenham papel significativo nos altos níveis de DR voluntário, na Itália notou-se que a governança motivou as firmas a fornecer mais informações compulsórias.

Levando-se em conta que o DR é uma importante prática em que as empresas comunicam seus acionistas e outros interessados as oportunidades, perigos e ameaças materializados ou potenciais (LINSLEY; SHRIVES, 2006), e que eles pode ser influenciado pelos fatores regulatórios, cognitivos e normativos do ambiente institucional (MEYER; ROWAN, 1977; SCOTT, 1987), formulou-se a segunda hipótese, a saber:

H₂: As empresas brasileiras diferem significativamente das companhias dos dois principais países da Península Ibérica quanto ao DR.

3 METODOLOGIA

A população da pesquisa reúne 135 companhias, sendo 79 brasileiras e 56 dos dois principais países da Península Ibérica (44 da Espanha e 12 de Portugal), listadas na B3 S/A – Brasil Bolsa Balcão, Euronext Spain e Euronext Lisbon, respectivamente. A escolha recaiu nesses três países em razão da diferença entre o primeiro e os outros dois quanto ao estágio de desenvolvimento econômico e social. Nesse aspecto, o Brasil foi considerado de economia emergente, enquanto Espanha e Portugal foram tratados como de economia desenvolvida.

Após exclusão de cinco companhias que não dispunham de todos os relatórios anuais do período de análise (2015-2017), a amostra ficou delimitada em 130 empresas (Tabela 1).

Tabela 1 – Determinação da amostra

Operação	Descrição	Número de empresas			
		Brasil	Espanha	Portugal	Total
(=)	População: Companhias listadas nas bolsas de valores com dados no CSRHub (2015-2017)	79	44	12	135
(-)	Companhias que não dispunham de todos os relatórios anuais do triênio 2015-2017	2	2	1	5
(=)	Amostra	77	42	11	130

Fonte: Elaborada pelos autores.

Após a identificação da amostra, empregou-se tratamento descritivo nas variáveis de desempenho de RSC (geral e dimensões), extraídas do CSRHub®. A partir das dimensões comunidade, funcionários, meio ambiente e governança corporativa, o CSRHub® fornece a avaliação do desempenho de RSC de firmas em uma escala de 0 a 100 pontos.

Para o exame do DR nas empresas dos três países, foi adotada uma abordagem qualitativa na análise de conteúdo dos relatórios anuais, haja vista que essa técnica vem sendo amplamente utilizada em estudos de ciências sociais. Segundo Beattie, McInnes e Fearnley (2004), a análise de conteúdo envolve a classificação de unidades léxicas em categorias. Afirmam os autores que, a validade dessa análise depende da confiabilidade do processo de

classificação, ao ser realizado por diferentes investigadores, assim como que as variáveis geradas devem representar o pretendido por esses profissionais. Nesta pesquisa, a análise de conteúdo dos relatórios anuais foi realizada por dois pesquisadores concomitantemente, e, na sequência, revisada por outros dois autores simultaneamente.

A análise de conteúdo concentrou-se na seção de risco nos relatórios institucionais (BEATTIE; MCINNES; FEARNLEY, 2004). Desse modo, as observações realizadas nas firmas brasileiras foram apuradas junto ao Formulário de Referência, seção 4 – Fatores de Risco. Os dados das firmas espanholas foram extraídos do Informes Anuais de Governo Corporativo, item E – Sistemas de controle e Gestão de riscos, e item F – Sistemas internos de controle e Gestão de riscos, relacionados ao processo de emissão da informação financeira. No caso de Portugal, os dados das empresas foram extraídos dos relatórios anuais, capítulo III – Controle interno e Gestão de riscos. Para a quantificação das informações presentes na seção de risco, utilizou-se a escala de Van Staden e Hooks (2007) (Quadro 1).

Pontuação	Descrição
0	Não há comentário sobre o fator de risco ou há a informação de que a empresa não está sujeita a esse fator
1	Informação qualitativa com breve menção. Apenas detalhes em termos descritivos
2	Informação qualitativa com explicação das fontes de risco. Evidenciação de políticas de risco
3	Informação quantitativa com breve menção. Apenas detalhes em termos monetários ou de quantidades físicas reais
4	Informações quantitativas com identificação das fontes de risco. Evidenciação de políticas, impacto e/ou probabilidade de risco

Quadro 1 – Escala de mensuração do nível de *disclosure* adotada na pesquisa

Fonte: Elaborado pelos autores, com base em Van Staden e Hooks (2007).

Dessa forma, a métrica citada varia de 0 a 5 pontos, e, à medida que aumenta o escore, maior é a qualidade do DR. O *checklist* para mensuração da qualidade do DR foi elaborado com base em Linsley e Shrives (2006), Miihkinen (2012) e Ntim *et al.* (2013). Nele, identificam-se duas categorias de risco principais: financeiro e não-financeiro. Também são consideradas cinco subcategorias de risco, a saber: financeiro, operacional, estratégico, de dano e de integridade. Nesse sentido, elencaram-se 38 fatores de risco, distribuídos nas cinco subcategorias mencionadas, de modo que o índice de DR pode alcançar o escore total de 152 pontos (Quadro 2).

Categoria 1: DISCLOSURE DE RISCO FINANCEIRO	
Subcategoria	Fator de risco
1.1 Risco financeiro	1.1.1 Mudanças nas taxas de juros
	1.1.2 Mudanças súbitas nas taxas de câmbio
	1.1.3 Risco de capital de giro insuficiente (liquidez)
	1.1.4 Risco de não receber pagamentos (crédito / inadimplência)
	1.1.5 Mudanças repentinas na cotação das ações
	1.1.6 Alterações nos preços e na cobertura de instrumentos financeiros
	1.1.7 Volatilidade dos preços das <i>commodities</i>
Escore total máximo da subcategoria: 28 pontos	
Categoria 2: DISCLOSURE DE RISCO NÃO-FINANCEIRO	
Subcategoria	Fator de risco
2.1 Risco operacional	2.1.1 Efeitos do <i>marketing</i> negativo (boicote do cliente)
	2.1.2 Reclamações de terceiros
	2.1.3 Indisponibilidade repentina de recursos e/ou problemas no abastecimento de matérias-primas
	2.1.4 Riscos no processo de produção e desenvolvimento de produtos
	2.1.5 Risco de violação de direitos de propriedade industrial e/ou problemas com sua proteção
	2.1.6 Risco de falhas na tecnologia da informação e/ou risco cibernético
	2.1.7 Risco de dependência e/ou indisponibilidade de recursos humanos
	2.1.8 Risco de danos sociais e ambientais
	2.1.9 Risco de redução de receita e/ou de desconto significativo devido à obsolescência do estoque
	2.1.10 Risco de erosão de marcas
	2.1.11 Risco de saúde e segurança no ambiente de trabalho
Escore total máximo da subcategoria: 44 pontos	

2.2 Risco de dano	2.2.1 Risco de cobertura insuficiente de seguro 2.2.2 Risco de decisões judiciais desfavoráveis (ações judiciais significativas) Escore total máximo da subcategoria: 8 pontos
2.3 Risco de integridade	2.3.1 Ações fraudulentas internas ou externas 2.3.2 Impacto negativo na reputação ou imagem da empresa 2.3.3 Ocorrência de problemas éticos e corrupção nos negócios Escore total máximo da subcategoria: 12 pontos
2.4 Risco estratégico	2.4.1 Elevado nível de competitividade e risco de concorrência desleal 2.4.2 Risco de mudanças específicas do setor 2.4.3 Ocorrência de instabilidades geopolíticas 2.4.4 Risco de mudanças regulatórias 2.4.5 Risco de mudanças políticas, com possibilidade de mudanças na legislação tributária 2.4.6 Risco de mudanças econômicas 2.4.7 Alterações na taxa de inflação 2.4.8 Risco de ocorrência de desastres naturais que afetem o ambiente de negócios 2.4.9 Risco de perda de controle sobre fornecedores e/ou risco de dependência de fornecedores 2.4.10 Mudanças nas preferências dos clientes 2.4.11 Risco de perda do controle sobre os clientes e/ou risco de dependência dos clientes 2.4.12 Riscos associados ao lançamento de novos produtos 2.4.13 Riscos associados à preparação e execução de fusões e aquisições 2.4.14 Obrigação soberana de risco político 2.4.15 Riscos associados à diversificação do portfólio de negócios Escore total máximo da subcategoria: 60 pontos

Quadro 2 – Categorias, subcategorias e fatores de risco

Fonte: Elaborado pelos autores, com base em Linsley e Shrivies (2006), Miihkinen (2012) e Ntim *et al.* (2013).

O exame das hipóteses (**H₁** e **H₂**) se deu através da aplicação de testes de diferenças entre médias, a fim de se investigar a existência de significantes diferenças entre as firmas brasileiras e as dos dois citados países europeus, quanto ao desempenho de RSC e ao DR. O Quadro 3 sintetiza as variáveis utilizadas na pesquisa quanto ao desempenho de RSC e suas dimensões e ao DR nas empresas da amostra.

Hipótese	Variável	Operacionalização	Suporte teórico
Hipótese 1 (H₁)	Desempenho de RSC geral (RSC)	Variável quantitativa de RSC baseada na média das quatro dimensões (funcionários, comunidade, meio ambiente e governança corporativa)	Abreu <i>et al.</i> (2015)
	Funcionários (RSC_F)	Variável quantitativa de RSC baseada na dimensão funcionários	Ali <i>et al.</i> (2017)
	Comunidade (RSC_C)	Variável quantitativa de RSC baseada na dimensão comunidade	
	Meio Ambiente (RSC_A)	Variável quantitativa de RSC baseada na dimensão meio ambiente	Grecco <i>et al.</i> (2013)
	Governança (RSC_G)	Variável quantitativa de RSC baseada na dimensão governança corporativa	
Hipótese 2 (H₂)	Disclosure de risco geral (DRG)	Variável quantitativa baseada na análise de conteúdo dos riscos financeiros e não-financeiros do instrumento de coleta	Allini <i>et al.</i> (2020)
	Disclosure de risco financeiro (DRF)	Variável quantitativa baseada na análise de conteúdo dos riscos financeiros do instrumento de coleta	Elshandidy e Neri (2015)
	Disclosure de risco não-financeiro (DRNF)	Variável quantitativa baseada na análise de conteúdo dos riscos não-financeiros do instrumento de coleta	

Quadro 3 – Variáveis empregadas para o desempenho de RSC e o DR

Fonte: Elaborado pelos autores.

Na tabulação dos dados, foi utilizado o aplicativo Planilhas Google, enquanto o seu tratamento estatístico foi realizado com auxílio do *software* Statistical Package for the Social Sciences (SPSS), totalizando 26.160 observações.

4 RESULTADOS E DISCUSSÃO

4.1 Desempenho de RSC

A Tabela 2 apresenta a estatística descritiva das variáveis de RSC e suas quatro dimensões, distribuídas por variável e por país.

Tabela 2 – Análise descritiva de RSC e suas dimensões, por variável e país

Variável: RSC Geral (RSC)

País	Média	Mediana	Variância	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Intervalo
Brasil	55,97	56,00	26,434	5,141	41	66	25
Espanha	59,12	61,00	69,898	8,360	29	73	44
Portugal	60,55	62,00	44,693	6,685	46	71	25
Variável: RSC dimensão Comunidade (RSC_C)							
País	Média	Mediana	Variância	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Intervalo
Brasil	56,06	57,00	43,122	6,567	38	68	30
Espanha	57,07	58,00	80,067	8,948	30	73	43
Portugal	59,88	63,00	64,172	8,011	42	72	30
Variável: RSC dimensão Funcionários (RSC_F)							
País	Média	Mediana	Variância	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Intervalo
Brasil	60,11	61,00	41,871	6,471	37	73	36
Espanha	62,00	63,50	131,616	11,472	20	80	60
Portugal	62,82	63,00	92,966	9,642	47	79	32
Variável: RSC dimensão Meio Ambiente (RSC_A)							
País	Média	Mediana	Variância	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Intervalo
Brasil	59,97	61,00	46,538	6,822	43	73	30
Espanha	62,59	66,00	88,996	9,434	33	80	47
Portugal	63,67	66,00	53,917	7,343	45	73	28
Variável: RSC dimensão Governança Corporativa (RSC_G)							
País	Média	Mediana	Variância	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Intervalo
Brasil	48,65	48,00	30,114	5,488	33	64	31
Espanha	54,33	55,00	45,101	6,716	32	67	35
Portugal	55,24	55,00	23,689	4,867	44	67	23

Fonte: Elaborada pelos autores.

Através da observação do indicador RSC, nota-se que as empresas da Espanha e de Portugal assinalaram média e mediana em valores superiores aos verificados nas firmas brasileiras, assim como registram os maiores valores de variância e desvio-padrão. Os valores mínimo e máximo dessa variável foram obtidos pelas empresas espanholas Faes Farma S/A (29) e EDP Renováveis (73), respectivamente.

Com relação às variáveis RSC_C e RSC_A, os valores máximos correspondentes, 73 e 80, respectivamente, verifica-se que a empresa brasileira EDP Renováveis assinalou os valores máximos. Enquanto isso, a empresa Red Electrica de Espana registrou o maior escore da dimensão RSC_F (80). Com relação às variáveis RSC_A e RSC_F, observa-se que os três países apresentaram as maiores pontuações médias e máximas, evidenciando a crescente preocupação das empresas em aprimorar suas práticas associadas às questões ambientais, como, por exemplo, conformidade aos regulamentos ambientais, eficiência energética, preservação dos ecossistemas e redução da poluição, bem como aquelas voltadas para os funcionários (respeito aos direitos trabalhistas, treinamento, igualdade de gênero etc.).

O escore máximo de RSC_G (67 pontos) foi obtido pelas empresas ibéricas EDP Renováveis, Indra Sistemas S/A e Sonae Sgps S/A. Convém ressaltar que com relação a essa mesma variável os três países assinalaram as menores pontuações médias. Quanto à variável RSC_G, verifica-se que as empresas brasileiras apresentaram escore 13% inferior à média, enquanto as empresas portuguesas e espanholas também ficaram abaixo da média em 9% e 8%, respectivamente. Isso sugere que as empresas da amostra, sobretudo as brasileiras, devem fortalecer seus mecanismos de governança, ampliando a divulgação das suas políticas e dos seus processos, de modo a atender com mais transparência às expectativas dos *stakeholders*.

Ademais, a análise das médias das quatro dimensões de RSC aponta que há um padrão de desempenho superior em empresas portuguesas, seguidas das espanholas. Esse fato sugere que as firmas europeias da amostra têm obtido melhores desempenhos médios de RSC, se comparadas às brasileiras. Esse achado está alinhado ao exposto por Ali *et al.* (2017), cujos resultados apontam para diferenças entre países desenvolvidos e nações em desenvolvimento quanto à RSC, pois as firmas da Espanha e de Portugal demonstram maior preocupação em adotar mais providências, em comparação com as firmas brasileiras. Adiante, comparam-se as médias de desempenho de RSC entre as firmas brasileiras e ibéricas (Tabela 3).

Tabela 3 – Médias e desvios-padrão das variáveis de RSC (geral e dimensões), por país

Variável	País	Nº de Observações	Média	Desvio-padrão	Erro-padrão da média
RSC	Brasil	231	2,0736	1,01671	0,06689
	Espanha/Portugal	159	2,8365	1,13558	0,09006
RSC_C	Brasil	231	2,3420	1,07538	0,07075
	Espanha/Portugal	159	2,6604	1,15194	0,09135
RSC_F	Brasil	231	2,2727	1,02112	0,06718
	Espanha/Portugal	159	2,6730	1,25030	0,09916
RSC_A	Brasil	231	2,1732	0,99362	0,06538
	Espanha/Portugal	159	2,7673	1,10348	0,08751
RSC_G	Brasil	231	1,9654	0,94575	0,06223
	Espanha/Portugal	159	3,0063	1,00314	0,07955

Fonte: Elaborada pelos autores

Legenda: RSC: RSC geral; RSC_C: dimensão comunidade da RSC; RSC_F: dimensão funcionários da RSC; RSC_A: dimensão meio ambiente da RSC; RSC_G: dimensão governança corporativa da RSC.

Comparando-se as médias do desempenho geral de RSC, é possível visualizar que não há igualdade entre os dois grupos de empresas (brasileiras e ibéricas), descartando-se a hipótese nula, cuja sugestão era de igualdade. Além disso, as empresas ibéricas superam as brasileiras em todas as dimensões de RSC, destacando-se a RSC_A e a RSC_G, por apresentar maior divergência entre os grupos, ou seja, 0,5941 ponto médio referentes à RSC_A e 1,0409 para RSC_G. Ademais, a variável RSC_G registrou a maior média entre as empresas dos dois países ibéricos, enquanto as empresas brasileiras obtiveram a maior média na dimensão RSC_C. No cenário oposto, observou-se um destaque na dimensão RSC_G para o grupo brasileiro e na dimensão RSC_C para o grupo dos dois países ibéricos. Corroborando os apontamentos de Grecco *et al.* (2013), confirmou-se que distintos países adotam diferentes perfis de RSC provavelmente pelo fato de cada um ser influenciado por diferentes expectativas das partes interessadas e contexto social e econômico específico.

Observa-se que as empresas brasileiras apresentaram o melhor desempenho nas práticas de RSC voltadas para a comunidade, incluindo desenvolvimento comunitário e filantropia. Dito isso, recorda-se de Abreu *et al.* (2015), cuja contribuição evidenciou uma forte presença de práticas de RSC voltadas para a filantropia em firmas de países emergentes.

Verificada a superioridade de desempenho de RSC nas empresas das duas nações ibéricas sobre as brasileiras, em alinhamento com a abordagem institucional, sugere-se que existem importantes fatores de natureza regulatória nos dois citados países, influenciando as firmas a aprimorar suas práticas de RSC, fato esse observado com menor expressão nas firmas brasileiras. Quanto à significância da divergência entre o desempenho de RSC nos dois grupos de empresas, analisam-se as variáveis de RSC através do Teste *t* de Student (Tabela 4). Tabela 4 – Teste *t* de Student para amostras independentes para RSC

Variáveis		Teste de Levene para igualdade de variâncias		Teste <i>t</i> de Student para igualdade de médias				
		Z	Sig.	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	Erro-padrão de diferença
RSC	Variâncias iguais assumidas	5,623	0,018(**)	-6,940	388	0,000(***)	-0,76288	0,10992
	Variâncias iguais não assumidas			-6,800	314,649	0,000(***)	-0,76288	0,11218
RSC_C	Variâncias iguais assumidas	2,501	0,115	-2,791	388	0,006(***)	-0,31839	0,11409
	Variâncias iguais não assumidas			-2,755	324,257	0,006(***)	-0,31839	0,11555
RSC_F	Variâncias iguais assumidas	27,598	0,000(***)	-3,467	388	0,001(***)	-0,40023	0,11542
	Variâncias iguais não assumidas			-3,342	293,834	0,001(***)	-0,40023	0,11977

RSC_A	Variâncias iguais assumidas	5,139	0,024(**)	-5,545	388	0,000(***)	-0,59414	0,10714
	Variâncias iguais não assumidas			-5,439	315,962	0,000(***)	-0,59414	0,10923
RSC_G	Variâncias iguais assumidas	0,152	0,697	-10,419	388	0,000(***)	-1,04092	0,09991
	Variâncias iguais não assumidas			-10,306	326,515	0,000(***)	-1,04092	0,10100

Fonte: Elaborada pelos autores.

(*), (**), (***) significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Legenda: RSC: RSC geral; RSC_C: dimensão comunidade da RSC; RSC_F: dimensão funcionários da RSC; RSC_A: dimensão meio ambiente da RSC; RSC_G: dimensão governança corporativa da RSC.

Os resultados do Teste de Levene, realizado para igualdade de variâncias da variável de desempenho geral de RSC, indicam igualdade não assumida de Sig. = 0,018, portanto, representado como *p-value* < 0,05. O mesmo recurso evidencia que, após submetido ao Teste *t* de Student, o Sig. = 0,000 expressa que a diferença entre as médias dos dois grupos é estatisticamente significativa. Dito isso, ressalta-se que o resultado negativo para diferença média evidencia uma inferioridade do primeiro grupo (Brasil) em relação ao segundo (Espanha/Portugal), conforme já era esperado. Assim sendo, o Teste *t* de Student mostrou que as empresas brasileiras apresentam desempenho médio inferior ao das empresas ibéricas no que tange ao desempenho de RSC, o que, portanto, confirma a hipótese **H₁**.

As divergências entre os dois grupos de empresas ressaltam conceitos já atribuídos à RSC, como o de prática socialmente construída e dinâmica. Além disso, Ali *et al.* (2017) afirmam que, embora um comportamento corporativo possa ser socialmente aceito em um local, ele não necessariamente será aceito da mesma forma em outros locais, evidenciando as variações entre os comportamentos de RSC.

Quanto às dimensões de RSC, o Teste de Levene expõe que, assim como para a variável geral (RSC), os dois grupos apresentam o desempenho das dimensões RSC_F e RSC_A com variâncias iguais não assumidas. Assim, enquanto a dimensão funcionários apresentou Sig. = 0,000, a dimensão meio ambiente apresentou Sig. = 0,024. A aplicação do Teste *t* de Student evidenciou para Sig. os valores 0,001 (RSC_F) e 0,000 (RSC_A). Assim, a diferença entre os dois grupos quanto a cada uma dessas variáveis revela-se significativa.

As duas variáveis acima comentadas também apresentaram resultado semelhante ao da variável de RSC geral quanto ao grupo que denotou superioridade referente às médias, ou seja, os valores negativos de diferença de média indicam a superioridade do segundo grupo (países ibéricos). Porém, as variáveis das dimensões comunidade e governança corporativa apresentaram Sig. = 0,115 e Sig. = 0,697, respectivamente, ou seja, *p-value* > 0,05.

Nesse contexto, os dois grupos ora comparados apresentam variâncias iguais assumidas. A aplicação do Teste *t* de Student para cada variável obteve um Sig. = 0,006 para RSC_C e Sig. = 0,000 para RSC_G, apontando que para as duas variáveis os dois grupos são estatisticamente significantes. Ademais, o resultado negativo da diferença média entre os dois grupos mostra que as firmas brasileiras apresentam nível inferior médio de RSC_C e RSC_G.

4.2 Disclosure de risco

A Tabela 5 apresenta a análise descritiva das variáveis de DR (geral, financeiro e não-financeiro), por país.

Tabela 5 – Análise descritiva das variáveis de DR, por país

Variável: disclosure de risco geral (DRG)							
País	Média	Mediana	Variância	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Intervalo
Brasil	50,68	49,00	150,530	12,269	19	92	73
Espanha	43,15	42,00	138,817	11,782	20	88	68
Portugal	36,70	33,00	259,593	16,112	12	73	61
Variável: disclosure de risco financeiro (DRF)							
País	Média	Mediana	Variância	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Intervalo
Brasil	15,00	15,00	19,613	4,429	2	26	24

Espanha	8,20	8,00	16,912	4,112	0	18	18
Portugal	10,24	10,00	25,877	5,087	4	20	16
Variável: <i>disclosure</i> de risco não-financeiro (DRNF)							
País	Média	Mediana	Variância	Desvio-padrão	Mínimo	Máximo	Intervalo
Brasil	35,68	35,00	94,932	9,743	16	68	52
Espanha	34,95	33,00	87,310	9,344	17	72	55
Portugal	26,45	27,00	196,006	14,000	5	55	50

Fonte: Elaborada pelos autores.

Comparando-se os grupos de empresas quanto à variável DRG, nota-se uma superioridade das empresas brasileiras em relação às ibéricas, haja vista a pontuação das nacionais (50,68) e das europeias (Portugal 36,70 e Espanha 43,15). Esse achado é repetido nas demais variáveis de DR, sendo que as divergências são mais visíveis quanto ao DRF. Nota-se, portanto, que as empresas brasileiras da amostra assinalaram um desempenho de DR médio superior ao das espanholas. Constata-se, ainda, que o desvio-padrão das observações referentes às empresas portuguesas mostrou-se superior ao dos demais países em todas as variáveis, sobretudo para risco não-financeiro, evidenciando-se uma maior dispersão do DR para essas firmas.

Além disso, evidencia-se que a Portugal Telecom Sgps obteve 12 pontos no DRG, sendo a menor pontuação da amostra, seguida da brasileira Odontoprev S/A, com 19 pontos, e da espanhola Prosegur Companhia de Seguridad S/A, com 20. Por seu turno, a brasileira BRF S/A registrou o maior score em DRG, com 92 pontos, seguida da espanhola Fomento Construcción Y Contratas S/A, com 88.

Enquanto isso, três empresas espanholas deixaram de realizar o DRF, a saber: Corporation Finance Alba S/A, Obrascon-Huarte-Lain S/A e Atresmedia Corporacion de Medios de Comunicacion. Porém, o menor DRNF foi obtido pelas portuguesas Cimpor S/A e Portugal Telecom Sgps, com 5 pontos cada.

Traçando-se um paralelo com a obra de Elshandidy e Neri (2015), cujos resultados apontaram para um significativo papel da governança corporativa no DR em empresas não-financeiras, o presente estudo revela que as firmas com os maiores escores de DR não necessariamente registraram as maiores pontuações de RSC_G. Assim sendo, os resultados aqui apresentados evidenciam a companhia portuguesa Soane Sgps S/A e as espanholas EDP Renováveis e Indra Sistemas S/A e EDP Renováveis com os maiores escores para RSC_G, enquanto, na Espanha, somente a EDP Renováveis figura entre as empresas com os mais altos níveis de DR.

Para fins de verificação da segunda hipótese (H₂), a Tabela 6 mostra as médias dos dois grupos de empresas (brasileiras e ibéricas) ora em comparação.

Tabela 6 – Médias dos grupos de empresas quanto às variáveis de DR (geral, financeiro e não-financeiro)

Variável	Grupo	Nº de Observações	Média	Desvio-padrão	Erro-padrão da média
DRG	Brasil	231	2,7359	1,06912	0,07034
	Espanha/Portugal	159	1,9874	1,01873	0,08079
DRF	Brasil	231	2,9654	0,91775	0,06038
	Espanha/Portugal	159	1,6855	0,87249	0,06919
DRNF	Brasil	231	2,5065	1,10284	0,07256
	Espanha/Portugal	159	2,2704	1,08316	0,08590

Fonte: Elaborada pelos autores

Legenda: DRG: *disclosure* de risco geral, DRF: *disclosure* de risco financeiro, DRNF: *disclosure* de risco não-financeiro.

Na comparação das médias das empresas, nota-se que nas brasileiras o DR é superior àquele registrado nas ibéricas. Em síntese, descarta-se a possibilidade de igualdade entre os dois grupos. Assim, as empresas ibéricas assinalam DRG médio 1,9874, correspondente a 72,6% daquele obtido pelas firmas brasileiras (2,7359).

No que tange ao DRF, importa notar que enquanto a média do grupo brasileiro se destacou, as empresas dos países ibéricos assinalaram a menor das suas médias. Com efeito, a

média obtida pelas empresas ibéricas para a citada variável (1,6855) representa apenas 56,8% do valor alcançado pelo grupo brasileiro (2,9654). Sugere-se, dessa forma, que essa maior exposição de empresas de países emergentes aos DRF pode ser atribuída à fragilidade do seu ambiente institucional, passando essas companhias a adotar práticas isomórficas miméticas (DIMAGGIO; POWELL, 1983).

Quanto ao DRNF, nota-se que não se registra entre os dois grupos uma diferença tão notável quanto aquela percebida acerca do DRNF. Comparando-se, portanto, as pontuações médias das variáveis RF e RNF no âmbito das firmas das nações ibéricas, confirma-se que as firmas desse grupo têm priorizado o DRNF. A Tabela 7 expõe o mérito da significância.

Tabela 7 – Teste *t* de Student para amostras independentes para DR

Variáveis		Teste de Levene para igualdade de variâncias		Teste <i>t</i> de Student para igualdade de médias				
		Z	Sig.	t	df	Sig. (2 extremidades)	Diferença média	Erro-padrão de diferença
DRG	Variâncias iguais assumidas	4,636	0,032(**)	6,925	388	0,000(***)	0,74851	0,10808
	Variâncias iguais não assumidas			6,987	350,128	0,000(***)	0,74851	0,10712
DRF	Variâncias iguais assumidas	0,389	0,533	13,806	388	0,000(***)	1,27983	0,09270
	Variâncias iguais não assumidas			13,936	350,605	0,000(***)	1,27983	0,09184
DRNF	Variâncias iguais assumidas	0,445	0,505	2,092	388	0,037(**)	0,23605	0,11282
	Variâncias iguais não assumidas			2,099	343,711	0,037(**)	0,23605	0,11245

Fonte: Elaborada pelos autores.

(*), (**), (***) significante a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Legenda: DRG: *disclosure* de risco geral, DRF: *disclosure* de risco financeiro, DRNF: *disclosure* de risco não-financeiro.

Conforme calculado por meio do Teste de Levene, o DRG apresentou o valor de Sig. = 0,032, indicando que as variâncias não são iguais. O resultado do Teste *t* de Student aplicado para igualdade de médias (*p-value* < 0,05) indica que as médias dos dois grupos apresentam diferenças estatisticamente significativas. Desse modo, confirma-se a segunda hipótese (**H₂**), já que as empresas brasileiras diferem significativamente das companhias das duas nações ibéricas quanto ao DR. A análise da diferença entre os dois grupos evidencia que nas empresas brasileiras a média do DR é superior. Esse resultado diverge do esperado, já que se acreditava que as empresas de economias desenvolvidas tenderiam a ser mais transparentes em termos de DR, em comparação com as de países emergentes, como se identificou na análise comparativa entre os dois grupos de empresas no tocante ao desempenho de RSC.

Com relação às variáveis de DR, o teste para igualdade de variâncias apontou diferenças quanto ao DRG. Para as outras duas variáveis (DRF e DRNF), revelou-se que os grupos apresentam variâncias iguais assumidas, consignando Sig. = 0,533 para o DRF e Sig. = 0,505 para o DRNF. Além disso, quando aplicado o Teste *t* de Student para essas variáveis, os resultados foram levemente distintos quanto à significância. Portanto, os testes estatísticos evidenciam que as firmas brasileiras diferem significativamente das ibéricas quanto ao DRF, pois seu *p-value* = 0,000. O resultado positivo da diferença média entre os dois grupos também levou a se depreender que, para essa variável, o grupo de firmas brasileiras obteve resultado superior.

Allini *et al.* (2020) afirmam que nas instituições financeiras europeias as práticas de DRF são fortalecidas por fatores políticos e econômicos, como, por exemplo, liberdade financeira e listagem de ações em mais de uma bolsa de valores. Apesar disso, o desempenho de DRF nas empresas dos países ibéricos não foi superior ao observado no grupo brasileiro.

No que tange à variável DRNF, a aplicação do Teste *t* de Student mostrou que a diferença entre os dois grupos de países (0,037) é estatisticamente significativa. Constatou-se, também, que as empresas brasileiras diferem significativamente das firmas das duas nações ibéricas quanto ao DRNF, sendo as maiores médias apresentadas pelo grupo nacional. Os resultados não autorizam afirmar o quanto a governança influencia o DRNF, conforme feito por Elshandidy e Neri (2015). Entretanto, os dois grupos analisados se comportaram de maneira diferente quanto às variáveis DRNF e desempenho de RSC_G. Com efeito, enquanto as firmas brasileiras foram superiores em DRNF, as ibéricas obtiveram melhor desempenho de RSC_G.

4.3 Síntese dos resultados

Com base nos apontamentos aqui reunidos, construiu-se o Quadro 4, que traz uma síntese dos resultados que eram esperados e dos que foram obtidos pelo estudo.

Hipótese	Variável	Resultado esperado	Resultado efetivo
H₁ : As empresas brasileiras diferem significativamente das companhias dos dois principais países da Península Ibérica quanto ao desempenho de RSC	RSC	-	-(***)
	RSC_C	-	-(***)
	RSC_F	-	-(***)
	RSC_A	-	-(***)
	RSC_G	-	-(***)
H₂ : As empresas brasileiras diferem significativamente das companhias dos dois principais países da Península Ibérica quanto ao <i>disclosure</i> de riscos	DRG	-	+(***)
	DRF	-	+(***)
	DRNF	-	+(**)

Quadro 4 – Síntese dos resultados

Fonte: Elaborado pelos autores.

(*), (**), (***) significativa a 1%, 5% e 10%, respectivamente.

Legenda: RSC: RSC geral, RSC_C: dimensão comunidade da RSC, RSC_F: dimensão funcionários da RSC, RSC_A: dimensão meio ambiente da RSC, RSC_G: dimensão governança corporativa da RSC, DRG: *disclosure* de risco geral, DRF: *disclosure* de risco financeiro, DRNF: *disclosure* de risco não-financeiro, (+) desempenho das empresas brasileiras superior ao das ibéricas, e (-) desempenho das empresas brasileiras inferior ao das ibéricas.

De início, havia a expectativa de que o desempenho de RSC do grupo brasileiro fosse inferior ao do grupo de empresas das duas nações ibéricas. Dito isso, o sinal negativo leva a inferir que o primeiro grupo (Brasil) obtenha resultado inferior ao do segundo grupo (países ibéricos). Após a aplicação do teste de igualdade para variâncias, inferiu-se que os dois grupos de empresas não têm igualdade assumida. Feito isso, as médias foram avaliadas por meio do Teste *t* de Student, confirmando-se, então, a hipótese **H₁**, valendo ressaltar que as empresas brasileiras apresentam um nível inferior de desempenho de RSC. Esse resultado converge com o que se esperava, haja vista que alguns estudos anteriores ressaltaram a superioridade das práticas de RSC em países desenvolvidos, em comparação com as nações em desenvolvimento. Sobre essa discussão, infere-se que as empresas dos dois países ibéricos atuam sob determinadas pressões características do ambiente institucional respectivo, que as levam a aprimorar o nível de RSC. Além da variável geral de RSC, as quatro dimensões de RSC analisadas (RSC_C, RSC_F, RSC_A e RSC_G) apresentaram comportamento semelhante, incluindo a diferença entre as médias com até 1% de significância.

Em um segundo momento, os testes da segunda hipótese (**H₂**) indicaram que os dois grupos de empresas são significativamente diferentes quanto ao DR. No entanto, as empresas brasileiras obtiveram um nível médio de DR acima daquele assinalado pelas firmas das duas nações ibéricas. O resultado revela que a hipótese **H₂** também não pode ser rejeitada. A superioridade do grupo brasileiro não era esperada, pois, a despeito de características institucionais como, por exemplo, o baixo desempenho de RSC_G, as firmas brasileiras vêm fortalecendo suas práticas de DR por estímulos externos. Para as duas outras variáveis de DR (DRF e DRNF), os resultados também apontam para a superioridade das empresas brasileiras, sobretudo quanto ao DRF. Com efeito, enquanto os DRG e de DRF apresentaram diferença entre as médias dos dois grupos, com 1% de significância, o DRNF foi observado ao nível de 5% de significância.

5 CONCLUSÃO

Com base na Teoria Institucional e em evidências empíricas, foram levantadas duas hipóteses, a primeira (**H₁**), afirmando que as empresas brasileiras diferem significativamente das companhias dos dois principais países da Península Ibérica quanto ao desempenho de RSC; e a segunda (**H₂**), declarando que as empresas brasileiras diferem significativamente das companhias dos dois principais países da Península Ibérica quanto ao DR. Analisou-se o desempenho de RSC e suas dimensões, a partir dos indicadores do CSRHub®, assim como o relato de riscos nos relatórios anuais ou Formulário de Referência de 130 empresas (77 brasileiras, 42 espanholas e 11 portuguesas), referentes ao triênio 2015-2017

Inicialmente, observou-se que as empresas brasileiras assinalaram um desempenho de RSC geral inferior ao apresentado pelas firmas das duas principais nações ibéricas. A análise das dimensões de RSC também indicou diferenças nas pontuações médias dos dois grupos de empresas, sendo possível notar que a média brasileira foi maior para a dimensão funcionários, enquanto a dimensão meio ambiente prevaleceu para Espanha e Portugal. Ademais, notou-se que os três países obtiveram menor pontuação média para a dimensão governança corporativa.

A despeito do que se imaginava, as empresas brasileiras realizaram nível mais alto de DR, na comparação com as firmas das duas principais nações ibéricas. Outra importante constatação indica que as empresas ibéricas, sobretudo as espanholas, realizaram DRF bem inferior ao do grupo nacional.

Os resultados dos testes de diferenças entre médias apoiam a aceitação das duas hipóteses, porquanto evidenciaram que o desempenho de RSC e o DR variam de acordo com o respectivo ambiente institucional. Quanto ao desempenho de RSC, os resultados confirmaram o esperado, ao mostrar que o grupo de empresas ibéricas atua sob determinadas pressões sociais, regulatórias e normativas, não se verificando a mesma intensidade ou maturidade no grupo de firmas brasileiras. A análise comparativa do DR, por sua vez, apontou resultados que contrariam o esperado: o grupo de empresas do país de economia emergente (Brasil) apresentou nível mais alto de DRG, financeiro e não-financeiro. Esperava-se que o grupo de empresas dos países ibéricos registrasse maior desempenho de DR, já que apresentou superioridade quanto ao RSC_G.

Os achados da pesquisa contribuem para ampliar e enriquecer a discussão de RSC e de DR de forma associada, a partir de uma abordagem institucional, algo ainda não tão recorrente nos meios acadêmico e organizacional. Apesar do rigor teórico adotado na pesquisa, foram identificadas algumas limitações. Para a análise de conteúdo, foi considerado somente o DR informado pelas empresas na seção de riscos de seus relatórios anuais ou no Formulário de Referência. Podem, portanto, terem sido desconsiderados relatos de riscos porventura mencionados em outras seções ou capítulos desses documentos.

Dessa forma, sugere-se a replicação da pesquisa em amostra ampliada, inclusive com quantidades equivalentes de empresas por país ou grupo de países de características homogêneas, para melhor comparação. Além disso, e com base na Teoria Institucional, propõe-se uma análise mais profunda dos fatores institucionais locais que impulsionaram as empresas brasileiras a praticar um nível mais elevado de DRF, assim como da possível influência do desempenho de RSC na divulgação de riscos em empresas de países desenvolvidos e de países emergentes, separadamente.

REFERÊNCIAS

- ABREU, M. C. S.; MEIRELES, F. R. D. S.; CUNHA, L. T. Diferentes percepções sobre a responsabilidade social corporativa de empresas líderes no Brasil e na Índia. *Internext*, v. 10, n. 1, p. 18-29, 2015.
- ALI, W.; FRYNAS, J. G.; MAHMOOD, Z. Determinants of corporate social responsibility (CSR) disclosure in developed and developing countries: a literature review. *Corporate Social*

Responsibility and Environmental Management, v. 24, n. 4, p. 273-294, 2017.

ALLINI, A. et al. Determinants of financial instruments risk disclosure: an empirical analysis in the banking sector. *Corporate Ownership and Control*, v. 17, n. 2, p. 20-31, 2020.

AMRAN, A.; BIN, A. M. R.; HASSAN, B. C. H. M. Risk reporting: an exploratory study on risk management disclosure in Malaysian annual reports. *Managerial Auditing Journal*, v. 24, n. 1, p. 39-57, 2008.

ANTOLÍN-LÓPEZ, R.; DELGADO-CEBALLOS, J.; MONTIEL, I. Deconstructing corporate sustainability: a comparison of different stakeholder metrics. *Journal of Cleaner Production*, v. 136, p. 5-17, 2016.

ARMINEN, H. et al. Corporate social performance: inter-industry and international differences. *Journal of Cleaner Production*, v. 177, p. 426-437, 2018.

BASKIN, J. Corporate responsibility in emerging markets. *Journal of Corporate Citizenship*, v. 24, p. 29-47, 2006.

BEATTIE, V.; MCINNES, B.; FEARNLEY, S. A methodology for analysing and evaluating narratives in annual reports: a comprehensive descriptive profile and metrics for disclosure quality attributes. *Accounting Forum*, v. 28, n. 3, p. 205-236, 2004.

BECK, C.; FROST, G.; JONES, S. CSR disclosure and financial performance revisited : a cross- country analysis. *Australian Journal of Management*, v. 43, n. 4, p. 517-537, 2018.

BEN-AMAR, W.; BELGACEM, I. Do socially responsible firms provide more readable disclosures in annual reports? *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 25, n. 5, p. 1009-1018, 2018.

BENLEMLIH, M. et al. Environmental and social disclosures and firm risk. *Journal of Business Ethics*, v. 152, n. 3, p. 613-626, 2018.

BRIMBLE, M.; HODGSON, A. Assessing the risk relevance of accounting variables in diverse economic conditions. *Managerial Finance*, v. 33, n. 8, p. 553-573, 2007.

BUSCH, T.; FRIEDE, G. The robustness of the corporate social and financial performance relation: a second-order meta-analysis. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 25, p. 583-608, 2018.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Transparency, financial accounting information, and corporate governance. *Economic Policy Review*, v. 9, n. 1, p. 65-87, 2003.

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

CHEN, R. C. Y.; HUNG, S.; LEE, C. Corporate social responsibility and firm idiosyncratic risk in different market states. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, v. 25, n. 4, p. 642-658, 2018.

DANTAS, J. A.; ZENDERSKY, H. C.; NIYAMA, J. K. A dualidade entre os benefícios do *disclosure* e a relutância das organizações em aumentar o grau de evidenciação. *Revista Economia & Gestão*, v. 5, n. 11, p. 56-76, 2005.

DIMAGGIO, P.; POWELL, W. The iron cage revisited: institutional isomorphism in organizational fields. *American Sociological Review*, v. 48, n. 2, p. 147-160, 1983.

DIMAGGIO, P.; POWELL, W. *The new institutionalism in organizational analysis*. Chicago: University of Chicago Press, 1991.

DOBLER, M.; LAJILI, K.; ZEGHAL, D. Risk disclosures and cultural values: a research note. *Research Journal of Finance and Accounting*, v. 7, n. 18, p. 53-61, 2016.

ELSHANDIDY, T.; FRASER, I.; HUSSAINEY, K. What drives mandatory and voluntary risk reporting variations across Germany, UK and US? *The British Accounting Review*, v. 47, n. 4, p. 376-394, 2015.

ELSHANDIDY, T.; NERI, L. Corporate governance, risk disclosure practices, and market liquidity: comparative evidence from the UK and Italy. *Corporate Governance: An International Review*, v. 23, n. 4, p. 331-356, 2015.

FREEMAN, R. E. *Strategic management: a stakeholder approach*. Massachusetts: Sage, 1984.

GRAVES, S. B.; WADDOCK, S. A. Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, v. 37, n. 4, p. 1034-1046, 1994.

GRECCO, M. C. P. et al. The voluntary disclosure of sustainable information: a comparative analysis of Spanish and Brazilian companies. *Revista de Contabilidade e Organizações*, v. 7, n. 17, p. 45-55, 2013.

HASSAN, O. A. G. et al. Voluntary disclosure and risk in an emerging market. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, v. 1, n. 1, p. 33-52, 2011.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*, v. 31, n. 1-3, p. 405-440, 2001.

HENKEL, J. The risk-return paradox for strategic management: disentangling true and spurious effects. *Strategic Management Journal*, v. 21, n. 3, p. 287-303, 2009.

INSTITUTE OF DIRECTORS IN SOUTHERN AFRICA. *King report on corporate governance in South Africa Johannesburg*: Institute of Directors in Southern Africa. 2005.

JO, H.; HARJOTO, M. A. The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility. *Journal of Business Ethics*, v. 106, n. 1, p. 53-72, 2012.

KANG, W. I. K.; FORNES, G. Where are they going? Case of British and Japanese human resource management. *Journal of Asia Business Studies*, v. 11, n. 3, p. 296-322, 2017.

KNORRINGA, P.; NADVI, K. Rising power clusters and the challenges of local and global standards. *Journal of Business Ethics*, v. 133, n. 1, p. 55-72, 2016.

KOSTOVA, T. Transnational transfer of strategic organizational practices: a contextual perspective. *The Academy of Management Review*, v. 356, n. 24, p. 308-324, 1999.

LINSLEY, P. M.; SHRIVES, P. J. Risk reporting: a study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *British Accounting Review*, v. 38, n. 4, p. 387-404, 2006.

MATTEN, D.; MOON, J. "Implicit" and "explicit" CSR: a conceptual framework for a comparative understanding of corporate social responsibility. *Academy of Management Review*, v. 33, n. 2, p. 404-424, 2008.

MEYER, J. W.; ROWAN, B. Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. *American Journal of Sociology*, v. 83, n. 2, p. 340-363, 1977.

MIIHKINEN, A. What drives quality of firm risk disclosure? The impact of a national disclosure standard and reporting incentives under IFRS. *International Journal of Accounting*, v. 47, n. 4, p. 437-468, 2012.

NTIM, C. G.; LINDOP, S.; THOMAS, D. A. Corporate governance and risk reporting in South Africa: a study of corporate risk disclosures in the pre- and post-2007/2008 global financial crisis periods. *International Review of Financial Analysis*, v. 30, p. 363-383, 2013.

OLIVEIRA, M. C. et al. Disclosure social de empresas brasileiras e britânicas à luz da teoria institucional. *Advances in Scientific and Applied Accounting*, v. 5, n. 1, p. 2-26, 2012.

SCOTT, W. R. The adolescence of institutional theory. *Administrative Science Quarterly*, v. 32, n. 4, p. 493-511, 1987.

VAN STADEN, C. J.; HOOKS, J. A comprehensive comparison of corporate environmental reporting and responsiveness. *British Accounting Review*, v. 39, n. 3, p. 197-210, 2007.

VISSER, W. Corporate social responsibility in developing countries. *The Oxford Handbook of Corporate Social Responsibility*, p. 1-28, 2009.

WESTERMANN, S.; NIBLOCK, S. J.; KORTT, M. A. Does it pay to be responsible? Evidence on corporate social responsibility and the investment performance of Australian REITs. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, p. 1-18, 2019.

ZAMAN, R. et al. Role of media and independent directors in corporate transparency and disclosure: evidence from an emerging economy. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, v. 18, n. 5, p. 858-885, 2018.